

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Stanovení ratingu vybraných pojišťoven
Rating Determination of Selected Insurance Companies

Student:	Bc. Veronika Smužová
Vedoucí bakalářské práce:	Ing. Martina Borovcová, Ph. D.

Ostrava 2012

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra financí

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. Veronika Smužová**
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **6202T010 Finance**
Specializace: **00 Finance**
Téma: **Stanovení ratingu vybraných pojišťoven**
Rating Determination of Selected Insurance Companies

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Teoretické základy ratingu
 3. Metodologický postup stanovení ratingu
 4. Stanovení ratingu vybraných pojišťoven
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

CIPRA, Tomáš. *Kapitálová přiměřenost ve financích a solventnost v pojišťovnictví*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2002. 271 s. ISBN 80-86119-54-8.
DAŇHEL, Jaroslav a kol. *Pojistná teorie*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2005. 332 s. ISBN 80-86419-84-3.
VINŠ, Petr a Václav LIŠKA. *Rating*. 1. vyd. Praha: C. H. BECK, 2005. 109 s. ISBN 80-7179-807-X.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Martina Borovcová, Ph.D.**

Datum zadání: 25.11.2011
Datum odevzdání: 27.04.2012

Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně příloh, vypracovala samostatně“.

27. dubna 2012

.....
Datum odevzdání diplomové práce

.....
Bc. Veronika Smužová

Poděkování

Děkuji vedoucí bakalářské práce Ing. Martině Borovcové, Ph.D. za odbornou pomoc a teoretické i praktické rady při zpracování diplomové práce.

Obsah

1	Úvod.....	4
2	Teoretické základy ratingu.....	6
2.1	Historie ratingu	7
2.2	Ratingové škály hodnocení	9
2.3	Členění ratingu.....	10
2.3.1	Druhy ratingu dle hlediska času	11
2.3.2	Druhy ratingu dle lokace	11
2.3.3	Druhy ratingu dle vyžádanosti	11
2.3.4	Druhy ratingu dle formy zadání	11
2.3.5	Druhy ratingu dle typu dluhového instrumentu	12
2.3.6	Druhy ratingu dle typu hodnoceného subjektu	12
2.3.6.1	Rating státu	12
2.3.6.2	Rating pojišťoven	14
2.3.6.3	Rating bank	15
2.3.6.4	Rating investičních a podílových fondů	16
2.4	Rating a jiné hodnotící metody	16
2.4.1	Srovnání scoringu a ratingu	16
2.4.2	Srovnání auditu a ratingu	17
2.4.3	Srovnání obchodního ratingu a úvěrového ratingu	18
3	Metodologický postup stanovení ratingu	20
3.1	Historický vývoj vybraných ratingových agentur	20
3.1.1	Historie A. M. Best	20
3.1.2	Historie Moody's Investors Services	21
3.1.3	Historie Standard & Poor's	21
3.2	Ratingový proces	22
3.3	Metody hodnocení vybraných ratingových agentur.....	24
3.3.1	Metodologický postup hodnocení A. M. Best	24
3.3.2	Metodologický postup hodnocení Moody's Investor Services	27
3.3.3	Metodologický postup hodnocení Standard & Poor's	34
4	Stanovení ratingu vybraných pojišťoven.....	38
4.1	Charakteristika České pojišťovny a Generali pojišťovny	38
4.2	Tržní podíl, značka, distribuce	39
4.3	Riziko produktu a diverzifikace	42
4.4	Kvalita aktiv	43
4.5	Kapitálová přiměřenost	45
4.6	Ziskovost	46
4.7	Likvidita a přiměřenost technických rezerv	47
4.8	Finanční flexibilita	49
4.9	Shrnutí výsledků	50
5	Závěr.....	54
	Seznam použité literatury	56
	Seznam zkratk.....	59
	Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	
	Seznam příloh	

1 Úvod

Lidé byli od pradávna vystaveni strachu a nejistotě z nepředvídatelných situací. I proto vzniklo pojištění, které zabezpečovalo a stále zabezpečuje výplatu peněžních prostředků při vzniku nahodilé události. Ve středověku byly vytvářeny cechy a gildy, za účelem finanční pomoci svým členům v nemoci či při poskytování pohřebného. S potřebou zajišťovat další a další rizika se pojišťovnictví vyvíjelo a vyvíjí až do současnosti. Rozvoj pojišťovnictví s sebou přináší mimo jiné i rozvíjení metod měření solventnosti pojišťoven, coby kritéria finančního zdraví pojišťovny. Mezi tyto metody patří také rating.

Rating není spojen pouze s pojišťovnictvím ale i s dalšími odvětvími finančního sektoru. Počátky ratingového hodnocení se datují mnohem později než vznik pojišťovnictví. Roku 1909 John Moody ohodnotil první obligace železničních společností. S vývojem ekonomiky a potřeb trhu se rozvíjela také oblast ratingu, měnila se posuzovaná rizika a rozšiřovala se oblast hodnocení.

V dnešní době se s pojmem rating setkáváme často. Nelze však říci, s jakou přesností jsou lidé schopni tomuto pojmu porozumět.

Cílem této práce je sestavení ratingového hodnocení dvou pojišťoven. Práce je rozdělena, mimo úvodu a závěru, do 3 kapitol.

Ve druhé kapitole je definován pojem rating a popsána je rovněž historie vývoje této oblasti. Následně je ratingové hodnocení rozčleněno dle různých parametrů. K lepšímu vymezení oblasti ratingu je na konci kapitoly rating srovnán s jinými metodami hodnocení schopnosti subjektu dostát svým závazkům.

Třetí kapitola obsahuje popis ratingového procesu. Dále jsou popsány tři největší ratingové agentury, A. M. Best, Moody's Investors Services a Standard & Poor's. Uveden je historický vývoj společností a metodologický postup stanovení ratingu, který jednotlivé ratingové agentury používají.

Ve čtvrté kapitole je provedeno srovnání dvou silných pojišťoven působících na českém pojistném trhu. Hodnocenými pojišťovnami je Česká pojišťovna, a.s. a pojišťovna Generali, a.s. Česká pojišťovna je vybrána z důvodu postavení na českém pojistném trhu. Generali pojišťovna je vybrána z důvodu společného vlastníka, jímž je Generali PPF

Holding, a.s. Ke stanovení ratingového hodnocení je využita metodologie ratingové agentury Moody's.

2 Teoretické základy ratingu

V kapitole je popsána obecná charakteristika ratingového hodnocení, jeho historie, význam, či srovnání s jinými hodnotícími metodami. Kapitola převážně vychází z informací získaných z publikací, jejichž autory je Petr Vinš a Václav Liška (2005) a Stefan Trueck a Svetlozar T. Rachev (2009).

Rating je nezávislé hodnocení, jehož cílem je zjistit, a to na základě komplexního rozboru veškerých známých rizik hodnoceného subjektu, jak je tento subjekt schopen a ochoten dostát včas a v plné výši všem svým splatným závazkům, jak uvádí Vinš, Liška (2005, s. 1).

Termín rating pochází z anglického výrazu *to rate*, což v českém jazyce znamená hodnotit. Ratingové hodnocení je ve světových ekonomikách velmi rozšířené a často využívané. V České republice tento pojem odborná veřejnost využívá, ale stále ne v takové míře jako ve vyspělejších zemích. Mnozí si pod pojmem rating vybavují odlišné postupy. Pro uživatele, který nerozumí principu tvorby a využití ratingu, se jeho sestavení stává neúčelné.

Rating udělují nezávislé ratingové agentury. Obecně se dá říci, že je to určitý expertní názor na konkrétní charakteristiku. Na základě předem daných kritérií se přidělí pomocí komplexních, stálých a ověřených metod nezávislé hodnocení subjektu vztahující se k jeho bonitě. Jinými slovy jej chápeme jako komplexní rozbor známých rizik, jejichž cílem je zjistit, zda je sledovaný subjekt schopen dostát svých závazků v požadovaném čase a v požadované výši. Tato rizika se zhodnotí a přidělí se jim odpovídající ratingová známka neboli ratingový stupeň, který je doprovázen stručným slovním komentářem příslušné agentury. Ratingová známka tedy vyjadřuje schopnost subjektu plnit své dluhové povinnosti. Její význam je přesně definován dle specifik daného subjektu či emitenta a podle konkrétního účelu, ke kterému má sloužit. Každá ratingová agentura má svůj vlastní postup tvorby ratingu, v průběhu let se však jejich systém hodnocení vyprofiloval do určitých systematických postupů a hodnotí se tak podobná rizika. Výhodou ratingu je velmi srozumitelný výstup, který je celosvětově srovnatelný mezi odvětvími i regiony. Nezáleží, jestli je hodnocena ropná rafinérie v Arabských emirátech, americká letecká společnost či jaderná elektrárna Temelín. Dle ratingové známky je možné jejich bonitu srovnat a určit pravděpodobnost s jakou splatí své závazky.

Ratingovou známku však není možné brát jako investiční doporučení. Rating nezkoumá tržní cenu akcií ani obligací, také nehodnotí výnosnost investice. Je to spíše fundamentální analýza hodnoceného subjektu či vyjádření jeho kvality nebo spolehlivosti. Ratingové agentury musí udělovat známky co nejpřesnější a nejsprávnější, v případě chybných známek by vznikla nedůvěra v toto hodnocení a celý proces by byl zbytečný. Společnost s vysokou ratingovou známkou je obecně považována za stabilní společnost a bere se jako potenciálně vhodný partner pro dlouhodobou spolupráci.

Ratingové agentury využívají při stanovování ratingových známek tzv. defaultní studie. Pro pojem **default** neexistuje český ekvivalent. Lze však říci, že popisuje okamžik, ve kterém dochází k nezaplacení splatného závazku. Je to tedy okamžik, kdy daný subjekt byl v prodlení i jen z části svého splatného závazku. Defaultní studie se váže k ratingovým stupňům a vychází z dlouhodobého zpětného sledování subjektů a instrumentů do chvíle prvního udělení ratingu. Ratingové agentury si defaultní studie sestavují samy, proto jsou mezi nimi rozdíly.

V současné době jsou ratingovou známkou hodnoceny všechny významné světové emise. A nejen emise obligací či akcií ale také hypoteční zástavní listy, derivátové obchody, sekuritizace, směnky atd. Některé emise jsou hodnoceny i dvěma na sobě nezávislými ratingovými agenturami. Rating si získal velkou oblíbenost a důvěru nejen bank ale i investorů a regulačních orgánů. V současnosti se využívá i u měření kapitálové přiměřenosti bank a jeho význam se stále prohlubuje. Uživatelé ratingu jsou nejčastěji management hodnoceného subjektu, zapůjčovatelé cizího kapitálu, obchodní partneři, makléři, státní instituce a také široká veřejnost. Ratingové hodnocení je považováno za jeden z neobjektivnějších podkladů pro investory. Jeho přínos je vidět v podnikatelské, investiční i prezentační činnosti subjektů. V souvislosti s vývojem ratingového hodnocení se dá hovořit o zvyšování efektivity trhu a snižování nákladů investorů spojených s analýzami emitentů. Subjekt s dobrým hodnocením získá lepší prostor pro zviditelnění se na trhu, přípravu investic či budoucích obchodních partnerů.

2.1 Historie ratingu

Rating se vyvíjel současně s vývojem trhu Spojených států amerických, jedním z nejvyspělejších trhů. Zpočátku vývoje, roku 1909, začal John Moody hodnotit obligace železničních společností. O rok později se zaměřil svou činností také na ratingové

hodnocení dluhopisů podniků veřejných služeb a průmyslových společností. V roce 1916 začala vydávat své ratingy Poor's Publishing Company. Dalšími vydavateli ratingů se v roce 1922 staly společnosti Standard Statistics Company a Fitch Publishing Company. Roku 1941, po fúzi těchto dvou společností vznikla společnost nová, Standard & Poor's. Mezi největší ratingové agentury na území amerického kontinentu se zařadila i nově vzniklá Duff & Phels Credit Rating Co., která roku 1982 začala hodnotit dluhopisy ze všech významných finančních oblastí. Mezi další velké ratingové agentury té doby se řadí i McCarthy, Crisanti and Maffei, kterou později převzala společnost Xerox Financial Services.

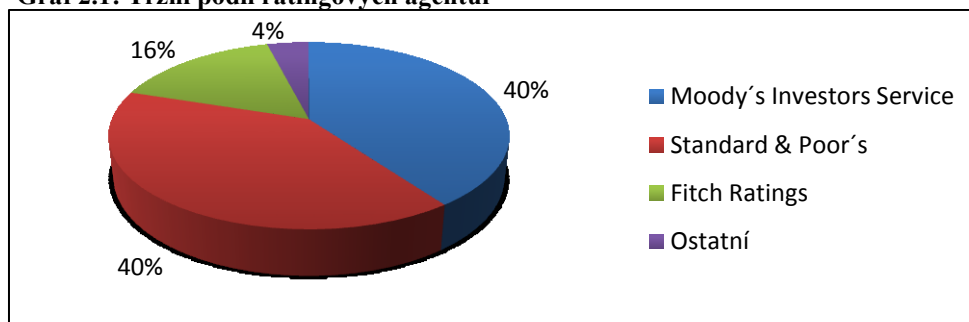
V Evropě se ratingová činnost začala rozvíjet až v pozdějších letech. Roku 1978 vznikla ratingová agentura IBCA. Zpočátku udělovala ratingové známky bankám, později se zaměřila i na britské korporace a zanedlouho začala poskytovat své služby i emitentům z kontinentální Evropy. Její úspěch v Evropě se přičítá lepší kvalitě služeb, než byly nabízeny v USA a také způsobem regulace amerického trhu cenných papírů. V současnosti je stále nejvýznamnější evropskou ratingovou agenturou. Na své významnosti získala i fúzí roku 1992 s francouzskou ratingovou agenturou Euronotation.

V současné době můžeme vyjmenovat tři globální agentury, které jsou známy na celém světě, a to:

- Moody's Investors Service,
- Standard & Poor's,
- Fitch Ratings.

V grafu 2.1 jsou uvedeny tržní podíly zmíněných ratingových agentur platné v roce 2010. Lze říci, že tato skutečnost platí i dnes.

Graf 2.1: Tržní podíl ratingových agentur



Zdroj: Vlastní zpracování

Je také důležité zmínit se o národních a specificky orientovaných ratingových agenturách. V USA byla roku 1899 založena A. M. Best Co., která v současnosti nabízí analýzu rizika nesolventnosti pojišťoven. Největší a nejstarší kanadskou ratingovou agenturou je Dominion Bond Rating Service.

Aby se ratingová agentura stala celosvětově uznávanou, musí být nezávislá, musí disponovat dostatečnou analytickou kapacitou a mít za sebou historický vývoj. Většina ratingových agentur v Asii tyto body nesplňuje, a proto mají pouze lokální význam. Významnou agenturou na tomto trhu je japonská agentura Japan Bond Research Institute, založena roku 1977. V současnosti stanovuje rating pro emitenty, kteří vstupují na japonský veřejný trh, tzv. trh Samurai.

Zpočátku ratingové agentury hodnotily pouze konkrétní dluhopisové instrumenty. S vývojem finančních trhů a potřeb investorů začaly agentury posuzovat i další ekonomické subjekty, jako například pojišťovny, penzijní fondy, banky, průmyslové podniky, města či státy.

V tabulce 2.1 jsou uvedeny současné nejvýznamnější a největší světové ratingové agentury se svým zaměřením.

Tabulka 2.1: Zaměření významných ratingových agentur

Ratingová agentura	Zaměření
Moody's Investment Services	všeobecné
Standard & Poor's	všeobecné
Fitch	všeobecné
Thomson Bankwatch	banky
A. M. Best	pojišťovny
Morningstar	fondy kolektivního investování
Capital Intelligence	banky

Zdroj: Vinš, P.: Autoreferát z disertační práce: Rating x Scoring (2002),

2.2 Ratingové škály hodnocení

Každý druh ratingu může mít u agentur své specifické označení. Členění ratingu je uvedeno v kapitole 2.3. Roku 1909 vymyslel John Moody ratingovou škálu neboli stupnici, kdy místo číselného hodnocení použil první tři písmena abecedy. Tento způsob se využívá doposud díky své srozumitelnosti, objektivnosti a maximální vypovídací hodnotě. V tabulce 2.2 jsou uvedeny škály hodnocení tří největších ratingových agentur, rozdělené na krátké a dlouhé období, doplněné krátkým slovním hodnocením a stupněm.

Tabulka 2.2: Škály ratingového hodnocení

Moody's		S & P		Fitch		Hodnocení	Stupeň
Dlouhé období	Krátké období	Dlouhé období	Krátké období	Dlouhé období	Krátké období		
Aaa	P-1	AAA	A-1+	AAA	F1+	Nejvyšší kvalita	Investiční stupně
Aa1		AA+		AA+			
Aa2		AA		AA			
Aa3		AA-		AA-			
A1		A+	A-1	A+	F1	Střeni kvalita – vyšší	
A2		A		A			
A3	P-2	A-	A-2	A-	F2	Střední kvalita - nižší	
Baa1		BBB+		BBB+			
Baa2	P-3	BBB	A-3	BBB	F3		
Baa3		BBB-		BBB-			
Ba1	Not Prime Subprime	BB+	B	BB+	B	Spekulativní	Spekulativní stupně
Ba2		BB		BB			
Ba3		BB-		BB-			
B1		B+		B+			
B2		B		B			
B3		B-		B-			
Caa1		CCC+	C	CCC+	C	Značná rizika	
Caa2		CCC		CCC		Extremně spekulativní	
Caa3		CCC-		CCC-		S velmi nízkou perspektivou	
Ca		CC		CC			
C		C	D	C	D	Velmi vysoká pravděpodobnost úpadku	
		CI					
		D					

Zdroj: www.fxstreet.cz/rating-sp-moodys-a-fitch.html

Z tabulky 2.2 je patrné rozdělení škály na 2 stupně. Investiční stupeň zahrnuje známky od AAA (resp. Aaa) do BBB (resp. Baa) s nízkou mírou rizika. Spekulativní stupeň zahrnuje známky od BB (resp. Ba) do D (resp. C) s vysokou mírou rizika. Odstupňování se provádí pomocí matematických symbolů +/- nebo číselného označení 1-3. Kromě těchto symbolů se využívá i ratingový výhled. Jedná se o budoucí vývoj hodnoceného subjektu, který je součástí známky a může být pozitivní, stabilní nebo negativní. U pozitivního výhledu je možné očekávat vývoj subjektu vedoucí ke zvýšení ratingové známky. V případě stabilního výhledu se nepředpokládá změna u hodnoceného subjektu a u negativního výhledu se dá očekávat vývoj subjektu směrem ke snížení ratingové známky.

2.3 Členění ratingu

S rozvojem ratingu se rozvíjí i požadavky investorů na různé druhy ratingových hodnocení. Rating můžeme členit podle několika hledisek, dle časového hlediska, dle

lokace, dle typu dluhového instrumentu, dle vyžádanosti, dle formy zadání nebo dle hodnoceného subjektu.

2.3.1 Druhy ratingu dle hlediska času

Z časového hlediska dělíme rating na **dlouhodobý rating** a **krátkodobý rating**. Krátkodobý rating se týká instrumentů se splatností do jednoho roku. Dlouhodobým ratingem se hodnotí instrumenty se splatností nad jeden rok. Dobou splatnosti se myslí původní doba splatnosti v okamžiku emise instrumentu.

2.3.2 Druhy ratingu dle lokace

Z hlediska lokace rozlišujeme **rating lokální** a **rating mezinárodní**. Lokální rating se týká závazků v domácí měně a je srovnatelný pouze v rámci daného státu. Je chápán jako schopnost splatit dluh denominovaný v domácí měně. Mezinárodní rating hodnotí důvěryhodnost závazků denominovaných v zahraniční měně a je celosvětově srovnatelný. Obvykle se pro mezinárodní a lokální rating používá jiná stupnice.

2.3.3 Druhy ratingu dle vyžádanosti

Dále můžeme rating dělit na **rating vyžádaný** a **rating nevyžádaný**. V případě vyžádaného ratingu spolupracuje subjekt s ratingovou agenturou a poskytuje jí veškeré interní i externí informace potřebné pro objektivní stanovení ratingové známky. Za provedené služby subjekt musí ratingové agentuře zaplatit smlouvenou částku. Oproti tomu nevyžádaný rating pracuje pouze s veřejně dostupnými zdroji a jeho vypovídací hodnota je nižší. Nevyžádaný rating je také označován jako **pi rating**. Ratingové agentury jej sestavují na vlastní náklady.

2.3.4 Druhy ratingu dle formy zadání

Dle formy zadání se rating dělí na **externí rating** a **interní rating**. Externí rating je udělován ratingovými agenturami a většinou jsou tyto agentury pověřeny přímo společností, která je hodnocena. Dosažené výsledky bývají veřejně dostupné. Naproti tomu interní rating je udělován zejména bankami u příležitosti poskytnutí úvěru a při pravidelných kontrolách. K hodnocení využívá banka své vlastní interní ratingové metody a výsledky využívá pro vlastní účely. Posuzované faktory u hodnocených subjektů se podstatně neliší.

2.3.5 Druhy ratingu dle typu dluhového instrumentu

Podle typu dluhového instrumentu se rating dělí na **rating cenných papírů**, **rating syndikovaného dluhu**, **rating prioritních akcií**, **rating strukturovaného financování** a **rating projektového financování**. U ratingu cenných papírů se hodnotí cenné papíry s pevným výnosem, mezi které se řadí obligace a směnky. Ratingem syndikovaného dluhu je chápán rating dluhu, který vzniká na základě syndikovaného úvěru, jenž je poskytován danému subjektu syndikátem (sdružením bank). Rating prioritních akcií je také prováděn u akcií s prioritním právem na výplatu dividend. Dále je rating udělován strukturovanému financování, které je nabízeno bankami specifické skupině klientů, kterým nabízí individuální podmínky vzhledem k jejich bonitě a bonitě projektu. Rating je také přidělen projektovému financování, kdy za účelem realizace projektu je založen samostatný subjekt, který získá úvěr.

2.3.6 Druhy ratingu dle typu hodnoceného subjektu

Předchozí dělení nejsou jediným dělením. Doposud byl řešen standardní nebo úvěrový rating (credit rating), který označuje schopnost subjektu dostát včas a v plné výši svým splatným závazkům. Jiným členěním ratingu je klasifikace dle typu hodnoceného subjektu, kdy hodnoceným subjektem může být **stát**, **pojišťovna**, **banka** či **podílový fond**.

2.3.6.1 Rating státu

Státům je udělován tzv. **suverénní rating státu** (sovereign rating). Tento typ ratingu vyjadřuje schopnost daného státu dostát svým závazkům z přijatých úvěrů a emitovaných obligací. Hodnocení se provádí analýzou kvantitativních a kvalitativních ukazatelů jako je zadlužení vládního sektoru a jeho vývoj v čase, stav ekonomiky a její výhled, institucionální vyspělost, politická rizika a další. Obvykle platí, že čím vyšší ratingová známka, tím nižší riziko nesplácení závazků ze strany státu, a tím nižší požadovaný výnos ze státních dluhopisů. Suverénní rating státu slouží také jako měřítko ekonomické vyspělosti země a její institucionální a politické stability. Obvykle je východiskem pro sestavení ratingu dalších emitentů v daném státě. Po dlouhou dobu platilo, že ekonomický subjekt sídlící na území daného státu nemůže dosáhnout vyššího ratingového ohodnocení než daný stát. V červnu roku 2001 prezentovala agentura Moody's svou metodologii Piercing the Sovereign Ceiling, která výjimečně dovolovala subjektům

překročit rating země. Společnost k tomu přistoupila na základě chování ekonomických subjektů v době krize.

Následně bude popsán vývoj ratingového hodnocení v České republice a v Evropské Unii spolu s aktuálními hodnoceními členských států.

První ratingové hodnocení, tehdy ještě Československu bylo uděleno v lednu roku 1992 prostřednictvím Státní banky Československé. Československo dosáhlo nejlepšího spekulativního stupně Ba1 od ratingové agentury Moody's. Po vzniku České republiky jsme se stali první postkomunistickou zemí, která získala investiční stupeň, když v březnu roku 1993 Moody's zvýšil své hodnocení na Baa3. V dalších letech začaly Českou republiku hodnotit i další ratingové agentury. Standart and Poor's udělil první rating roku 1994 a společnost Fitch v létě, o rok později. Za celou historii České republiky docházelo ke zlepšování ratingové známky. Výjimkou bylo období měnového otřesu mezi roky 1997 a 1998. V tabulce 2.3 jsou uvedena ratingová hodnocení České republiky od jejího vzniku až po současnost.

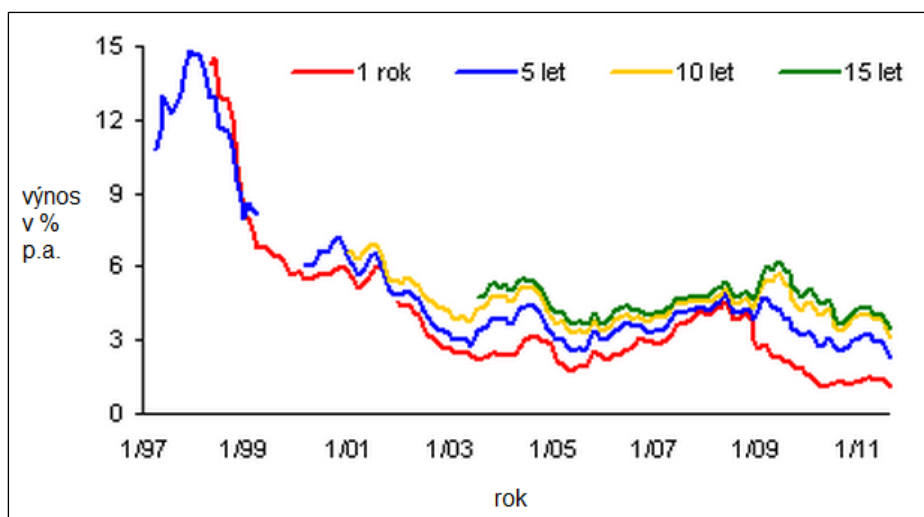
Tabulka 2.3: Vývoj ratingu ČR v letech 1992-2011

Rok	Moody's	S & P	Fitch	Rok	Moody's	S & P	Fitch
1992	Ba1	-	-	2002	A1	A-	BBB+
1993	Baa3	BBB	-	2003	A1	A-	A-
1994	Baa2	BBB+	-	2004	A1	A-	A-
1995	Baa1	A	A-	2005	A1	A-	A
1996	Baa1	A	A-	2006	A1	A-	A
1997	Baa1	A	BBB+	2007	A1	A	A
1998	Baa1	A-	BBB+	2008	A1	A	A+
1999	Baa1	A-	BBB+	2009	A1	A	A+
2000	Baa1	A-	BBB+	2010	A1	A	A+
2001	Baa1	A-	BBB+	2011	A1	AA-	A+

Zdroj: ČNB

Jak již bylo zmíněno v předchozí části textu, ratingové hodnocení má vliv i na výnosy státních dluhopisů. Česká národní banka vytvořila, za pomoci údajů získaných z Burzy cenných papírů Praha, grafické vyjádření vývoje výnosů státních dluhopisů České republiky. Výnosy jsou uvedeny za období 1997 – 2011 a jsou sledovány dluhopisy, jejichž splatnost je 1, 5, 10 a 15 let, viz graf 2.2.

Graf 2.2: Vývoj výnosů státních dluhopisů



Zdroj: ČNB

Rating států Evropské unie (EU) je v poslední době velmi diskutovaným tématem. Již řadu měsíců se některé státy EU potýkají s dluhovou krizí, načež ratingové agentury reagují snižováním ratingových známek. Ratingové hodnocení zemí EU k 14. 3. 2012 je uvedeno v tabulce 2.4. Ratingové známky jsou uvedeny od ratingové agentury Standard & Poor's.

Tabulka 2.4: Rating států EU

Stát	Hodnocení	Stát	Hodnocení
Belgie	AA	Malta	A-
Bulharsko	BBB	Německo	AAA
Česká republika	AA-	Nizozemsko	AAA
Dánsko	AAA	Polsko	A-
Estonsko	A	Portugalsko	BB
Finsko	AAA	Rakousko	AA+
Francie	AA+	Rumunsko	BB+
Irsko	A	Řecko	SD
Itálie	BBB+	Slovensko	A
Kypr	BB+	Slovinsko	A+
Litva	BBB	Spojené království	AAA
Lotyšsko	BB+	Španělsko	A
Lucembursko	AAA	Švédsko	AAA
Maďarsko	BB+		

Zdroj: vlastní zpracování

2.3.6.2 Rating pojišťoven

Ratingové agentury udělují pojišťovnám dva základní druhy ratingu. Rating finanční síly a rating dluhu. Oba ratingy se od sebe mohou lišit, jelikož slouží pro rozdílné účely a neměří totáž rizika.

Rating finanční síly (financial strength rating), který vyjadřuje názor na schopnost pojišťovny platit náhradu při vzniku pojistné události v souladu se smluvními podmínkami, využívá při hodnocení schopnosti pojišťoven dostát svým závazkům plynoucím z potenciálních pojistných plnění. Tento rating hodnotí stav a alokaci technických rezerv pojišťoven, škodní průběh klientského portfolia či úroveň a bonitu jejich zajištění. Při hodnocení bonity zajištění hrají důležitou úlohu zajišťovny. Kvalitní a ratingem dobře ohodnocená zajišťovna může vést k růstu ratingu zajištěné pojišťovny.

Jiným druhem ratingu je **rating dluhu**, který souvisí s emisemi pevně úročených cenných papírů. Pojišťovna je zkoumána prostřednictvím trhu, na sektor je pohlíženo globálně a jsou zohledněny národní charakteristiky, jako je regulace či legislativní rámec.

2.3.6.3 Rating bank

Bankovní sektor je předmětem státního dozoru a regulace. Proto zde existuje možnost podpory ze strany státu, v případě, že se banka dostane do potíží. I tyto souvislosti je nutné brát v úvahu při sestavování ratingového hodnocení.

Banky mohou být hodnoceny klasickým **credit rating** nebo **ratingem finanční síly**. Credit rating banky vyjadřuje její schopnost splácet své závazky. Rating finanční síly vypovídá o síle samotné banky bez ohledu na možnou podporu ze strany jejího vlastníka v případě problémů. Tento druh ratingu má svou vlastní stupnici hodnocení. V tabulce 2.5 je uvedena stupnice pro hodnocení finanční síly banky podle ratingové agentury Moody's.

Tabulka 2.5: Ratingová škála finanční síly bank společnosti Moody's

Známka	Slovní hodnocení
A	Finančně nejsilnější banky s vysokou vnitřní hodnotou, silnými finančními fundamenty a snadno předvídatelným a stabilním operačním prostředím.
B	Banky s velkou vnitřní finanční silou, silnými finančními fundamenty a snadno odhadnutelným a stabilním operačním prostředím.
C	Banky buď s přijatelnými finančními fundamenty v rámci odhadnutelného a stabilního operačního prostředí nebo banky s dobrými finančními fundamenty v rámci hůře odhadnutelného a méně stabilního operačního prostředí. Tyto banky jsou stále dostatečně silné.
D	Banky s menší finanční silou, u kterých je potřeba občasná finanční pomoc. Tyto banky mohou mít špatné finanční fundamenty nebo operují v prostředí, které je špatně odhadnutelné a nestabilní.
E	Banky s velmi nízkou vnitřní finanční silou, je u nich větší pravděpodobnost periodické potřeby finanční pomoci.

Zdroj: www.moody.com/researchdocumentcontentpage.aspx?docid=PBC_79004

Tabulka 2.6 obsahuje aktuální ratingová hodnocení několika významných evropských bank. Uvedeno je hodnocení ratingové agentury Moody's.

Tabulka 2.6: Rating finanční síly a dlouhodobý rating evropských bank

Název banky	Sídlo	Rating finanční síly	Dlouhodobý rating
Erste Group Bank	Rakousko	C -	A1
Credit Europe Bank NV	Nizozemí	D -	Ba2
HSH Nordbank AG	Německo	E+	Aa1
Societe Generale Group	Francie	C-	A1
Credit Agricole SA	Francie	C-	Aa3

Zdroj: vlastní zpracování

2.3.6.4 Rating investičních a podílových fondů

Posledním typem ratingu bude uveden rating **investičních nebo podílových fondů**. Těmto fondům se uděluje ratingů několik. Agentura Moody's uděluje Fund Performance Rating, Standard & Poor's uděluje Fund Rating atd. Hodnocení se provádí na základě kvantitativních nebo kvalitativních finančních ukazatelů a vypovídá o dlouhodobé schopnosti fondů zhodnotit bez velkých výkyvů vložené peníze investorů. Výsledky hodnocení je možné srovnávat s obdobně zaměřenými fondy. Dalším druhem ratingu fondů je Mutual Fund Credit Rating, který hodnotí schopnost daného fondu vrátit zpět přijaté vklady investorů a dále je zhodnotit.

2.4 Rating a jiné hodnotící metody

Rating není jedinou hodnotící metodou, řadit mezi ně je možné také scoring, audit či obchodní rating. V následujících subkapitolách bude provedeno srovnání těchto metod s klasickým ratingovým hodnocením.

2.4.1 Srovnání scoringu a ratingu

Scoring řadíme mezi tzv. scoringové metody, které představují kvantitativní hodnocení daného subjektu. Tyto metody se zabývají analýzou předložených dat hodnoceného subjektu s cílem posoudit jeho bonitu. K analýze se využívá finančních ukazatelů. Kromě scoringu se mezi scoringové metody řadí také ranking a interní rating. Ranking je metoda hodnocení spočívající v sestavení žebříčku firem ve skupině podle definovaných kritérií. Scoring je oproti ratingu jednodušší a časově méně náročný způsob hodnocení bonity. Jeho vypovídací hodnota je však nižší. Hlavní rozdíly mezi ratingem a scoringem jsou uvedeny v tabulce 2.7.

Tabulka 2.7: Základní charakteristiky ratingu a scoringu

Položka	Rating	Scoring
Zdroj dat	Hodnocený subjekt, externí zdroje	Hodnocený subjekt
Charakter dat	Kvantitativní i kvalitativní s pohledem do budoucna	Převážně kvantitativní, stačí minulé výsledky
Analýzu provádí	Ratingový tým (min. 2 lidé)	1 analytik
Způsob hodnocení	Analýza s převahou kvalitativních faktorů	Automatizovaný proces s důrazem na kvantitativní část
Výsledek	Známka na základě rozhodnutí ratingového výboru	Známka dle automatizovaného výpočtu z PC
Doba hodnocení	Ø 1 – 2 měsíce	Do 1 týdne
Cenová náročnost	Řádově ve statisících Kč	Min. poplatek
Užití	Nestandardní nebo významné dlouhodobé kontrakty	Standardní nebo menší obchody krátkodobějšího charakteru

Zdroj: vlastní zpracování na základě VINŠ, P., LIŠKA, V., Rating

U scoringu jsou data získána přímo od hodnoceného subjektu s možným doplněním z databáze hodnotitele. Tento proces je plně automatizovaný a proto se jedná převážně o data kvantitativní, která se dají číselně vyjádřit. Hlavní váha je přikládána výsledkům hospodaření společnosti z minulých období. Předpokládané budoucí výsledky hospodaření nehrají v hodnocení klíčovou roli. Aby nebylo možné data předem upravit pro získání lepšího hodnocení, provádí se na počátku procesu fyzická a logická kontrola předložených informací a ověřuje se kompatibilita hodnocení se sektorem a s minulými hodnoceními subjektu. Hodnocení je objektivní, jelikož při něm nedochází k zásahu hodnotící osoby. Tato osoba nemusí být výrazně vyškolená, jejím úkolem je pouze správné vložení dat do počítače. Výsledek je stoprocentně srovnatelný s ostatními výsledky založenými na stejné hodnotící metodě. Podobně jako v ratingu, také při scoringu je výsledná známka vybrána z určité škály. Tato škála bývá často rozdělena do více podskupin, což umožňuje jemněji odlišit hodnocené subjekty. Provedení scoringu je velmi rychlé a cenově méně náročné, oproti provedení ratingu. Scoring můžeme nazvat rychlý test finančního zdraví podniku. Díky své jednoduchosti se scoring používá převážně pro standardní a krátkodobé obchody. Důležité je také zdůraznit, že scoring se vytváří pouze na subjekty. Emise cenný papírů či syndikované půjčky jím není možné hodnotit.

2.4.2 Srovnání auditu a ratingu

Další hodnotící metodou je audit. Audit je definován jako systematický proces objektivního získávání a vyhodnocování důkazů týkajících se informací o ekonomických činnostech a událostech, s cílem zjistit míru souladu mezi těmito informacemi a

stanovenými kritérii a sdělit výsledky zainteresovaným zájemcům. Hlavní rozdíly při vytváření těchto hodnotících metod jsou uvedeny v tabulce 2.8.

Tabulka 2.8: Základní charakteristiky ratingu a auditu

Položka	Rating	Audit
Zdroj dat	Hodnocený subjekt, externí zdroje	Hodnocený subjekt, externí zdroje
Charakter dat	Kvantitativní i kvalitativní s pohledem do budoucna	Účetní výkazy
Analýzu provádí	Ratingový tým (min. 2 lidé)	Jeden nebo více nezávislých auditorů
Způsob hodnocení	Analýza s převahou kvalitativních faktorů	Hodnocení předložených dokumentů a srovnávání s přijatými účetními zásadami
Výsledek	Známka na základě rozhodnutí ratingového výboru	Výrok auditora
Doba hodnocení	Ø 1 – 2 měsíce	Dle rozsahu, dny až týdny
Cenová náročnost	Řádově ve statisících Kč	Řádově ve statisících Kč
Užití	Nestandardní nebo významné dlouhodobé kontrakty	Hodnověrnost finančních výkazů

Zdroj: vlastní zpracování na základě VINŠ, P., LIŠKA, V., Rating

Účelem auditu je získat nezávislý a kvalifikovaný názor na hodnověrnost finančních výkazů. Auditor má za úkol ověřit účetní výkazy (účetní závěrku, konsolidovanou účetní závěrku a výroční zprávu). Zabývá se výhradně údaji týkajícími se minulosti, poskytnutými hodnoceným subjektem. Cílem auditu je zjistit, zda managementem předložené informace odpovídají všeobecně přijatým účetním zásadám. V současné době existuje více druhů auditů: operativní audit, audit podnikatelských rizik, forenzní audit či interní audit. Dle zákona č. 513/1991 Sb. mají akciové společnosti povinnost auditu. Dále dle zákona č. 563/1991 Sb. mají tuto povinnost i obchodní společnosti a družstva v případě splnění podmínek uvedených v příslušném zákoně.

2.4.3 Srovnání obchodního ratingu a úvěrového ratingu

Poslední hodnotící metodou je uveden obchodní rating, který se využívá od roku 1841. Jeho smyslem je informovat o bezpečnosti uzavření obchodu v určité zemi s hodnocenou společností. Obchodní rating analyzuje bankroty společností a porovnává je s ostatními společnostmi v oboru. V tabulce 2.9 jsou uvedeny hlavní rozdíly při vytváření úvěrového a obchodního ratingu.

Tabulka 2.9: Základní charakteristiky úvěrového a obchodního ratingu

Položka	Úvěrový rating	Obchodní rating
Zdroj dat	Hodnocený subjekt, externí zdroje	Veřejné informace, část od vedení podniku
Charakter dat	Kvantitativní i kvalitativní s pohledem do budoucna	Kvantitativní i kvalitativní s pohledem do minulosti
Analýzu provádí	Ratingový tým (min. 2 lidé)	1 analytik
Způsob hodnocení	Analýza s převahou kvalitativních faktorů	Analýza obchodního partnera
Výsledek	Známka na základě rozhodnutí ratingového výboru	Míra bezpečnosti obchodu s hodnoceným subjektem
Doba hodnocení	Ø 1 – 2 měsíce	Hodiny
Cenová náročnost	Řádově ve statisících Kč	Řádově stovky Kč
Užití	Nestandardní nebo významné dlouhodobé kontrakty	Standardní i nestandardní kontrakty

Zdroj: VINS, P., LIŠKA, V., Rating; D&B Czech

Obchodní rating je rozdělen do dvou částí. První část vyjadřuje finanční sílu firmy a druhá část míru rizika pro obchodování. Finanční síla společnosti se počítá na základě splaceného kapitálu nebo čistého jmění firmy. Míra rizika se sestavuje na základě finanční situace společnosti a odráží trend celého odvětví. Stanoveny jsou 4 míry rizika:

1. minimální riziko – obchod bez problému, je možné prodloužit splatnost faktury,
2. nízké riziko – obchod bez problému,
3. riziko vyšší než průměrné – je možné obchodovat, ale je nutné danou firmu sledovat,
4. vysoký stupeň rizika – je vhodné pojistit se.

K sestavení obchodního ratingu je důležité získat informace o platebních zkušenostech, což jsou údaje o sjednaném a skutečném splnění obchodních závazků. Z těchto údajů se zjišťuje platební skóre, které má vyjádřit průměrnou dobu zpoždění plateb. Po vypočtení tohoto zpoždění je údaj srovnán s údaji za odvětví, ve kterém se nachází.

3 Metodologický postup stanovení ratingu

V kapitole jsou charakterizovány tři největší ratingové agentury, A.M.Best, Moody's Investors Services a Standard & Poor's. Popsán je historický vývoj ratingových agentur, ratingový proces a metody stanovení ratingového hodnocení uvedených ratingových agentur.

3.1 Historický vývoj vybraných ratingových agentur

V úvodní části práce byl obecně popsán historický vývoj ratingového hodnocení, v následujících podkapitolách je popsán historický vývoj tří největších ratingových agentur zabývajících se i ratingem pojišťoven. Konkrétně to je společnost A. M. Best, Moody's Investors Services a Standard & Poor's. Údaje o ratingových agenturách jsou získány z interních informací ratingových agentur uvedených na internetových stránkách ke dni 6. 4. 2012.

3.1.1 Historie A. M. Best

A. M. Best je nejstarší ratingovou agenturou v pojišťovnictví. Založil ji 13. prosince 1899 Alfred Magilton Best (1876-1958) pod názvem Alfred M. Best Company, Inc. Původně agentura sídlila v New Yorku. Postupem času se společnost zvětšovala, a proto se přestěhovala do vlastní budovy poblíž Fulton Street v New Yorku (1920), kde zůstala 45 let. Další stěhování proběhlo do Morristown v New Jersey (1965) a poté do Oldwick také v New Jersey (1975). V Oldwick společnost sídlí doposud. V roce 1972 byl změněn název společnosti na současný A. M. Best Company. Díky rostoucímu rozvoji pojišťovnictví rozšířila společnost své služby do celého světa. Roku 1997 byla založena kancelář v Londýně, která se roku 2010 rozdělila na dvě samostatné společnosti, A. M. Best Europe – Rating Services Limited a A. M. Best Europe – Information Services Limited. Další kancelář, A. M. Best Asia-Pacific, vznikla v Hong Kongu (2000). V tabulce 3.1 jsou uvedeny doplňující informace o A. M. Best.

Tabulka 3.1: Doplňující informace o A. M. Best

Sídlo	Oblast působení	Zaměření	Vlastník	Počet zaměstnanců
Oldwick	Mezinárodní	Pojišťovnictví	Nezávislá, soukromí investoři	520

Zdroj: vlastní zpracování

3.1.2 Historie Moody's Investors Services

Roku 1900 založil John Moody (1868 - 1958) společnost Jonh Moody & Company. Moody byl finanční analytik a publicista z Wall Street. Ve stejném roce publikoval svou knihu Moody's Manual of Industrial and Miscellaneous Securities, která informovala o akcích a obligacích finančních institucí, státních úřadů a jiných výrobních podniků. Publikace byla velice populární, během dvou měsíců byla vyprodána. Při pádu akciových trhů v roce 1907, neměla společnost dostatečný kapitál, a proto byl Moody nucen opustit své podnikatelské aktivity. Zpět na finanční trhy se vrátil o dva roky později s novou myšlenkou. Místo pouhého shromažďování informací o společnostech, bude investorům nabízet analýzu cenných papírů. V roce 1909 vydal svou další publikaci Analyse of Railroad Investments, která opět sklídila úspěch u investorů. Moody's nejprve hodnotil obligace železničních společností, poté se zaměřil také na průmyslové společnosti, podniky veřejných služeb, či vlády různých států. 1. července 1914 byla založena Moody's Investors Services. Ve stejném roce začal Moody také hodnotit dluhopisy amerických měst. Roku 1924 pokryl téměř 100% trh obligací. S klasifikací finanční stability pojišťoven začal v roce 1986. Moody's Investors Services je dceřinou společností Moody's Corporation a je kotována na veřejném kapitálovém trhu. Další dceřinou společností je Moody's Analytics, která hodnotí informační systémy pro banky a investory. V tabulce 3.2 jsou uvedeny doplňující informace o Moody's.

Tabulka 3.2: Další informace o Moody's

Sídlo	Oblast působení	Zaměření	Vlastník	Počet zaměstnanců
New York	Mezinárodní	Všeobecná	Veřejné obchodovatelná (NYSE: MCO)	3 900

Zdroj: vlastní zpracování

3.1.3 Historie Standard & Poor's

Společnost Standard & Poor's vznikla roku 1860, kdy Henry Varnum Poor (1812 - 1905) publikoval svou knihu History of Railroads and Canals in the United States. Byl to první pokus o sesbírání a předložení informací investorům o finanční a operační struktuře tehdy významného odvětví hospodářství v USA, tj. o železničním průmyslu. Knihu lze považovat za předchůdce populární publikace Manual of the Railroads of the United States, jejímž autorem byl rovněž H. V. Poor. Během několika měsíců se prodalo cca 2 500 výtisků, což dokazovalo zájem veřejnosti o spolehlivý zdroj těchto informací. V roce 1868 založil H. V. Poor a jeho syn Henry William Poor (1844 - 1905) společnost H. V. and H.

W. Poor Co. Poté Luther Lee Blake (1874 - 1953), podobně jako H.V.Poor, pochopil důležitost spolehlivého zdroje informací a vytvořil společnost Standard Statistics Bureau (1906). Tato společnost poskytovala finanční informace o neželezničních společnostech. O několik let později koupil Blake společnosti the Babson Stock a Bond Card System a v roce 1914 změnil svou společnost na Standard Statistics, Inc. Společnost rychle rostla a měla už více než 70 zaměstnanců. V tomtéž roce Roy W. Porter koupil společnost Moody's Manual Co. V roce 1919 spojením Moody's manual Co. s Poor's Railroad manual Co. vznikla společnost Poor's Publishing Co. Následně společnost začala hodnotit také podnikové dluhopisy a komunální cenné papíry. K významné události došlo v roce 1941, kdy spojením Standard Statistics a Poor's Publishing Co. vznikla společnost Standard & Poor's Corp. Prvním prezidentem se stal Clayton A. Penhale. Společnost se nadále rozrůstala, v roce 1959 měla už přes 600 zaměstnanců. Od roku 1966 je součástí The McGraw-Hill Companies, Inc., čelní mezinárodní organizace zabývající se finančními službami. Tabulka 3.3 uvádí doplňující informace o Standard & Poor's.

Tabulka 3.3: Další informace o Standard & Poor's

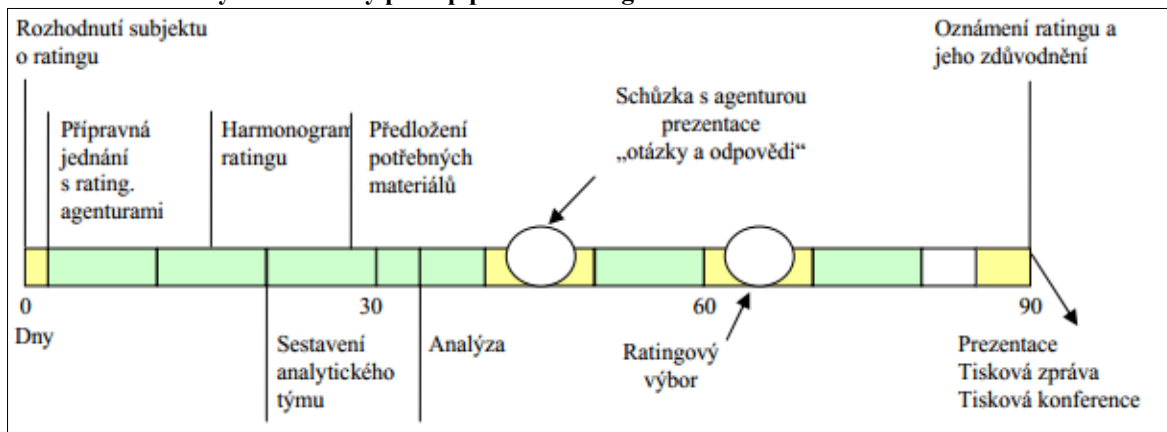
Sídlo	Oblast působení	Zaměření	Vlastník	Počet zaměstnanců
New York	Mezinárodní	Všeobecná	McGraw-Hill	6 300

Zdroj: vlastní zpracování na základě www.standardandpoors.com

3.2 Ratingový proces

Metodologický postup stanovení ratingu agentury v minulosti příliš veřejně neprezentovaly, jejich přístup k hodnocení je však často podobný a v současnosti už i veřejně dostupný. Tvorba ratingu je specifická pro různé typy subjektů dle předmětu podnikání i dle segmentu trhu, na kterém podnikají. Proces začíná kontaktem subjektu s ratingovou agenturou a končí udělením ratingové známky. Ve schématu 3.1 je uveden obecný postup procesu ratingu a jeho přibližné časové rozpětí.

Schéma 3.1: Časový schematický postup procesu ratingového hodnocení



Zdroj: VINŠ, P., LIŠKA, V., Rating

Pokud se subjekt rozhodne o ratingu, je jeho prvním krokem oslovení ratingové agentury a následně podpis smlouvy. Poté ratingová agentura určí tým, který bude provádět hodnocení klienta. Tým se skládá z vedoucího (senior analytika) a jeho spolupracovníků (junior analytiků). Tento tým zašle klientovi informační požadavky, zpravidla ve formě dotazníku, který klient vyplní, resp. si nechá zpracovat tzv. informační memorandum, nebo klienta přímo navštíví. Záleží na konkrétní agentuře, jakým způsobem s klientem komunikuje.

V hodnocení bere agentura v potaz také informace od různých poradenských a informačních agentur, asociací či veřejnoprávních institucí. Po získání potřebných informací a jejich kvalitativní a kvantitativní analýze a posouzení veškerých známých rizik se sejde ratingový výbor. Zpracování informací probíhá v průměru jeden až dva měsíce. Ratingový výbor se obvykle skládá z analytiků ratingového týmu a ostatních vedoucích analytiků svolaných dle potřeby. Aby byla zachována důvěryhodnost hodnocených informací, a konzistentnost analytického úsudku, je vhodné, aby se ratingového výboru neúčastnily externí osoby mimo ratingovou agenturu. Na základě analýz a diskuse udělí ratingový výbor demokratickým hlasováním, bez práva veta kohokoli z účastníků konečnou ratingovou známku. Ratingový proces je tedy pouze interní záležitostí každé ratingové agentury.

Hodnocený subjekt se poté může rozhodnout, zda informace o přiděleném ratingu zveřejní, či ne. Až po souhlasu se zveřejněním se připraví prezentace uděleného ratingu, tisková zpráva či tisková konference. V opačném případě, kdy se hodnocený subjekt rozhodne informaci nezveřejnit, slouží hodnocení pouze pro jeho interní potřeby.

Po jednorázovém udělení ratingu se provádí průběžné sledování hodnoceného subjektu tak, aby měl uživatel přehled o rizikovosti investice. Cílem je stanovení takové úrovně hodnocení, která může přetrvávat v průběhu ekonomického cyklu. Rating také bývá průběžně revidován, prověřování se provádí obvykle čtvrtletně nebo ročně. Důvodem k oficiálnímu zahájení revize ratingu může být například neočekávaný vývoj.

3.3 Metody hodnocení vybraných ratingových agentur

Každá ratingová agentura má svůj specifický způsob stanovení ratingu. V průběhu let si ratingové agentury tyto postupy vyprofilovaly tak, že posuzují podobná rizika. V následující části práce jsou popsány konkrétní metodologické postupy ratingových agentur A. M. Best, Standard & Poor's a Moody's Investors Service.

3.3.1 Metodologický postup hodnocení A. M. Best

Společnost A. M. Best své hodnocení zakládá na komplexní kvalitativní a kvantitativní analýze. Mezi základní agenturou hodnocená kritéria pojišťoven patří:

- bilanční síla,
- operační výkon,
- profil společnosti.

Bilanční síla je nejdůležitějším kritériem k posuzování schopnosti pojišťovny plnit své současné a budoucí závazky vůči pojištěným. K hodnocení tohoto kritéria se používají pákové ukazatele (leverage), které umožňují posoudit finanční flexibilitu pojistitele, schopnost odolávat katastrofám, nepříznivým důsledkům z upisování rizik, ztrátám při investování a nepříznivým změnám v regulatorním a ekonomickém prostředí. A. M. Best využívá několik těchto ukazatelů, například finanční pákový ukazatel, operační pákový ukazatel či aktivní pákový ukazatel, pomocí kterých, poměruje základní položky rozvahy. Agentura například zkoumá, v jakém poměru pojišťovna využívá vlastní a cizí kapitál. Jelikož výše vlastního kapitálu se může v závislosti na zvolených účetních postupech lišit, preferují se míry finančního pákového efektu vztažené k toku hotovosti. Dalším sledovaným ukazatelem je poměr předepsaného pojistného ke kapitálu, který slouží k hodnocení rizika na základně nesprávně stanovených tarifů pojistného. Čím je hodnota kapitálu vyšší, tím je tento ukazatel nižší a pojišťovna má tedy dostatečné kapacity ke krytí daného rizika.

Dalším ukazatelem bilanční síly je ukazatel adekvátnosti kapitálu, tzv. BCAR, Best Capital Adequacy Ratio. Tento ukazatel srovnává kapitál, který má pojišťovna k dispozici s kapitálem, který je nutný k pokrytí existujících rizik, s čistým kapitálovým požadavkem. Ukazatel také napomáhá změřit úroveň rizikového, regulovaného, kapitálu pojistitele. Čistý kapitálový požadavek (net required capital) zohledňuje investiční riziko, úvěrové riziko, pojistně-technické riziko a obchodní riziko. Jednotlivé položky příslušné rizikové oblasti uvádí tabulka 3.4.

Tabulka 3.4: Položky k sestavení ukazatele čistého kapitálového požadavku

Druh rizika	Označení	Název rizikové položky
Investiční riziko	B1	Pevně úročené cenné papíry
	B2	Akcie
	B3	Úroková sazba
Úvěrové riziko	B4	Cizí kapitál
Pojistně-technické riziko	B5	Technické rezervy
	B6	Čisté předepsané pojistné
Obchodní riziko	B7	Mimobilanční položky

Zdroj: vlastní zpracování na základě www.ambest.com

Hodnota čistého kapitálového požadavku se následně vypočte dle vzorce

$$\text{Čistý kap.požadavek} = \sqrt{(B1)^2 + (B2)^2 + (B3)^2 + (0,5 \cdot B4)^2 + [(0,5 \cdot B4) + B5]^2 + (B6)^2 + (B7)^2}. \quad (3.1)$$

Výslednou procentní hodnotu poměrového ukazatele BCAR tedy vypočteme dle vztahu

$$BCAR = \frac{\text{upravený vlasní kapitál}}{\text{čistý kapitálový požadavek}} \cdot 100 (\%). \quad (3.2)$$

Hodnota ukazatele BCAR rozděluje pojišťovny do dvou skupin. Na pojišťovny bezpečné a pojišťovny zranitelné. Toto rozdělení spolu s příslušnou ratingovou známkou uvádí tabulka 3.5.

Tabulka 3.5: Požadované hodnoty ukazatele BCAR

	Ratingové hodnocení	Minimální hodnota BCAR
Bezpečné	A++	175 %
	A+	160 %
	A	145 %
	A-	130 %
	B++	120 %
	B+	110 %
Zranitelné	B	100 %
	B-	90 %
	C++	80 %
	C+	70 %
	C	60 %
	C-	50 %
	D	0 %

Zdroj: A.M. Best

Mezi další hodnocení bilanční síly pojišťovny, ratingová agentura A. M. Best řadí sledování vlastnické struktury pojišťovny. Sleduje například, zda je pojišťovna součástí holdingové společnosti. V tomto případě může mateřská společnost působit na pojišťovnu pozitivně ve smyslu dodatečné finanční flexibility, možnosti vstupu na kapitálový trh či kladného vlivu na finanční sílu subjektu. Další sledovanou oblastí je oblast zajištění pojišťovny. Vždy existuje možnost nesouladu mezi předpokládaným a skutečným pojistným plněním pojišťovny, proto se proti těmto pojistně-technickým rizikům musí pojišťovna zajistit. Zajištění je důležité, především nastane-li katastrofická událost. Pojistná plnění v těchto případech bývají vysoká a neočekávaná a bude-li pojistitel insolventní, může to mít negativní vliv na pojištěného. A. M. Best proto hodnotí zajistný program spolu s bonitou jednotlivých zajistitelů. Sledovanou oblastí je také finanční umístění pojišťovny (investiční portfolio) či likvidita pojišťovny. Je vhodné, aby pojišťovna měla dostatek finančních prostředků v případě neočekávaných platebních závazků. Mezi hlavní ukazatele patří celková a okamžitá likvidita, jejichž výpočty jsou uvedeny níže:

$$\text{Celková likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}}, \quad (3.3)$$

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{krátkodobý finanční majetek}}{\text{krátkodobé závazky}}. \quad (3.4)$$

Posledním sledovaným faktorem této oblasti je přiměřenost technických rezerv. Nízká úroveň technických rezerv bývá hlavní příčinou nesolventnosti pojistitele.

Po bilanční síle je další sledovanou oblastí **operační výkon** neboli schopnost docílit výnosů. Stabilita a dlouhodobý vývoj zisku ve vztahu k závazkům společnosti předpokládají trvalou výkonnost. Důležité je sledovat stabilní výkonnost hlavně u pojišťoven poskytujících dlouhodobé pojištění. K posuzovaným oblastem patří upisování rizik, finanční umístění, kapitálový zisk a provozní zisk. Mezi konkrétní ukazatele této oblasti patří:

$$\text{Škodní poměr (lost ratio)} = \frac{\text{netto škody}}{\text{netto zasloužené pojistné}}, \quad (3.5)$$

$$\text{Nákladovost (expense ratio)} = \frac{\text{provize a upisovací náklady}}{\text{netto zasloužené pojistné}}, \quad (3.6)$$

$$\text{Kombinovaný poměr (combined ratio)} = \frac{\text{netto škody} + \text{provize a upis. náklady}}{\text{netto zasloužené pojistné}}, \quad (3.7)$$

$$\text{Ukazatel nákladovosti (operationg ratio)} = \frac{\text{provozní náklady}}{\text{provozní výnosy}}. \quad (3.8)$$

Jak bylo již uvedeno, A. M. Best zkoumá také profil společnosti. Mezi sledované faktory patří srovnání pojišťovny s konkurencí, rizikovost nabízené struktury pojištění, odborné znalosti a zkušenosti managementu pojišťovny. Všechny tyto faktory ovlivňují současný i budoucí profil společnosti. Dlouhodobá finanční síla pojišťovny a schopnost dostát svým závazkům z pojištění je důležitým hodnotícím kritériem. A. M. Best věnuje větší důraz především společnostem, které se zabývají životním pojištěním, pojištěním odpovědnosti a zajištěním. Mezi klíčové prvky profilu společnosti patří diverzifikace rizika, pozice konkurence, struktura výnosů, management, pojistně-technické riziko a riziko výskytu nepříznivých událostí.

3.3.2 Metodologický postup hodnocení Moody's Investor Services

Tak jako předchozí ratingová agentura, i Moody's má vytvořen svůj specifický způsob sestavování ratingové známky. U pojišťoven Moody's hodnotí jak kvantitativní tak kvalitativní faktory. Jelikož agentura nenabízí metodologii ratingového hodnocení pro univerzální pojišťovny, bude popis vycházet z metodologie pro životní pojišťovny i neživotní pojišťovny. Kritéria, dle kterých agentura provádí hodnocení, jsou uvedena v tabulce č. 3.6. Jak je vidět v tabulce, kritéria pro životní a neživotní pojišťovny se od sebe příliš neliší, jejich popis bude společný se zdůrazněním rozdílů.

Tabulka 3.6: Kritéria sledovaná agenturou Moody's

Skupina	Životní pojišťovny			Neživotní pojišťovny		
	Číslo	Kritérium	Váha	Číslo	Kritérium	Váha
Obchodní profil	1	Tržní pozice a značka	15 %	1	Tržní pozice, značka a distribuce	25%
	2	Distribuce	10 %	2	Riziko produktu a diverzifikace	10%
	3	Riziko produktu a diverzifikace	10 %			
Finanční profil	4	Kvalita aktiv	10 %	3	Kvalita aktiv	10 %
	5	Kapitálová přiměřenost	15 %	4	Kapitálová přiměřenost	15 %
	6	Ziskovost	15 %	5	Ziskovost	15 %
	7	Likvidita	10 %	6	Přiměřenost technických rezerv	10 %
	8	Finanční flexibilita	15 %	7	Finanční flexibilita	15 %

Zdroj: vlastní zpracování

První kritérium u metodiky neživotních pojišťoven je kritérium **tržní pozice, značka a distribuce**. Metodika pro životní pojišťovny tyto oblasti rozděluje do dvou kritérií. Tržní pozice a značka společnosti jsou klíčovými faktory, které představují schopnost společnosti rozvíjet se, obstát v konkurenčním prostředí či odolávat překážkám na trhu. Značka společnosti prezentuje její image a pověst na trhu. Je důležité, aby značka byla dobře vnímána distributory, zprostředkovateli a hlavně konečnými zákazníky. Pojišťovna, která disponuje silnou tržní pozicí a značkou bude schopna lépe odolávat negativním tržním vlivům. Naopak pokles tržní pozice je negativní jev, který může zapříčinit úbytek zákazníků (ztráta podílu na trhu) nebo nutnost vstupu do neznámých rizik. Schopnost dobře řídit a kontrolovat distribuční kanály pozitivně ovlivňuje výši tržeb, náklady společnosti a dlouhodobou konkurenceschopnost. Více druhů distribučních kanálů může snížit dopad při výpadku jednoho z kanálů. Ke stanovení ratingového hodnocení tohoto kritéria u životních i neživotních pojišťoven se využívá ukazatel *relativního tržního podílu*, který se vypočítá dle vzorce

$$\text{Relativní tržní podíl} = \frac{\text{předepsané pojistné pojišťovny}}{\text{předepsané pojistné v dané zemi}} \quad (3.9)$$

Pro neživotní pojišťovny se navíc využívá i ukazatel *podílu nákladů spojených se sjednáním k předepsanému pojistnému*, který se vypočte dle vzorce

$$\text{Podíl } N \text{ na sjednání k předeps. poj.} = \frac{\text{náklady na sjednání pojištění}}{\text{předepsané pojistné pojišťovny}} \quad (3.10)$$

Přiřazená ratingová hodnocení k těmto ukazatelům jsou uvedena v tabulce 3.7.

Tabulka 3.7: Relativní tržní podíl a podíl N spojených se sjednáním

Ukazatel	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa
Relativní tržní podíl	> 3x average	1,5x-3x average	0,5x-1,5x average	0,25x-0,5x average	0,1x-0,25x average	0,05x- 0,15x average	< 0,05x average
Podíl N spojených se sjednáním k předeps. pojistnému	< 20%	20%-24%	24%-28%	28%-34%	34%-40%	40%-46%	>46%

Zdroj: Moody's

U kritéria distribuce se využívá u životních pojišťoven ukazatel *distribuční kontroly* a *distribuční rozmanitosti*. Ukazatel distribuční kontroly sleduje vliv řízení distribučního kanálu. Ukazatel distribuční rozmanitosti sleduje počet distribučních kanálů, které připadají na více než 10 % z pojistného.

Dalším hodnoceným kritériem obchodního profilu pojišťovny je **rizikovost produktu a jeho diverzifikace**. Segmentace pojištění vykazuje pro některá pojistná odvětví různou volatilitu a úvěruschopnost, proto je kladen důraz na její diverzifikaci. Pomocí diverzifikace se dá riziko snižovat. Za předpokladu, že se pojišťovna chystá upisovat nová rizika bez potřebných zkušeností, je diverzifikace vnímána jako negativní. Hodnocení diverzifikace produktu je prováděno rozčleněním pojištění do různých skupin, podle kterých je pojišťovna upisuje. Agentura se také zaměřuje na způsob, jakým pojišťovny provádějí kontrolu upisování rizik. Moody's hodnotí v rámci geografické diverzifikace produktu regiony, ve kterých daná pojišťovna podniká a srovnává ji s výší čistého předepsaného pojistného (ČPP). Tabulka 3.8 uvádí produktovou a geografickou diverzifikaci spolu s přiřazeným stupněm ratingu.

Tabulka 3.8: Produktová a geografická diverzifikace

Hodnocení	Produktová diverzifikace	Geografická diverzifikace
Aaa	5 nebo více odlišných produktových řad, kdy každá dosahuje více než 10% ČPP	V žádném regionu nedosahuje více než 10% čistého předepsaného pojistného
Aa	4 odlišné produktové řady, kdy každá dosahuje více než 10% ČPP	V žádném regionu nedosahuje více než 20% čistého předepsaného pojistného
A	3 odlišné produktové řady, kdy každá dosahuje více než 10% ČPP	V žádném regionu nedosahuje více než 30% čistého předepsaného pojistného
Ba	1 nebo 2 odlišné produktové řady, kdy každá dosahuje více než 10% ČPP	V žádném regionu nedosahuje více než 40% čistého předepsaného pojistného
Ba	1 produktová řada, která obsahuje více než 80% čistého předepsaného pojistného	V žádném regionu nedosahuje více než 80% čistého předepsaného pojistného
B a niž	1 produktová řada, která obsahuje celkové předepsané pojistné	V jednom regionu dosahuje více než 80% čistého předepsaného pojistného

Zdroj: Moody's

Následně budou popsána kritéria ze skupiny finanční profil. Nejprve bude hodnocena **kvalita aktiv** pojišťovny. V rámci tohoto kritéria Moody's posuzuje vysoce riziková aktiva, podíl zajištění na celkovém majetku a goodwill. Převážně pro neživotní pojištění platí, že velká část prostředků pojišťoven je soustředěna do vysoce likvidních aktiv, jelikož není předem známá výše a doba výplaty pojistného plnění. Také z důvodu vyšší výnosnosti pojišťovny v rámci investiční činnosti umísťuje pojišťovna část svého portfolia do více rizikových aktiv. Moody's tyto investiční činnosti sleduje, hlavně kvůli změnám v tržním prostředí, které mohou mít vliv na majetkové hodnoty, výnosy a nakonec na výši kapitálu pojišťovny. Vyšší ratingové hodnocení je udělováno pojišťovnám s menším podílem vysoce rizikových aktiv. Avšak u silných a stabilně výkonných pojišťoven je možné tento vyšší podíl rizikových aktiv tolerovat. Očekává se, že tyto pojišťovny mají silnou kapitálovou pozici, stabilní příjmy a osvědčené zkušenosti v oblasti řízení rizikovějších aktiv. Další hodnocenou oblastí je zajistný program pojišťovny a úvěrová schopnost zajistitelů, která je vyjádřena ratingem finanční síly. Pojišťovny využívají možnosti zajištění v různé míře, liší se to v závislosti na typu poskytovaného pojištění i oblasti, ve které se riziko vyskytuje. Analyzovat podíly zajistitelů na pojistných plněních, závislosti pojišťovny na zajištění a bonity příslušných zajišťoven je velmi důležité. Případný výskyt nedobytných pohledávek vůči zajistitelům by negativně ovlivnil příjem a kapitál pojišťovny. Moody's k posouzení této oblasti využívá několik ukazatelů. V oblasti životních i neživotních pojišťoven sleduje ukazatel vysoce rizikových aktiv vypočtený dle vztahu

$$\text{Podíl vysoce rizikových aktiv} = \frac{\text{vysoce riziková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (3.11)$$

Mezi vysoce riziková aktiva se řadí nehodnocené dluhopisy a úvěry, alternativní investice, investice do nemovitostních aktiv či další investice, které nejsou zařazeny v rozvaze.

Dalším sledovaným ukazatelem je podíl goodwill a jiného dlouhodobého nehmotného majetku (DNM), vypočtený dle vzorce

$$\text{Podíl goodwill} = \frac{\text{goodwill} + \text{jiný DNM}}{\text{vlastní kapitál}}. \quad (3.12)$$

Poslední ukazatel, podíl zajištění, který se využívá pouze u neživotních pojišťoven, vypočtený dle vzorce

$$\text{Podíl zajištění} = \frac{\text{podíl zajištění}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (3.13)$$

Podílem zajištění se pro tyto účely myslí, podíl zajistitelů na nákladech na pojistná plnění. Hodnoty přiřazené předchozím ukazatelům jsou uvedeny v tabulce 3.9.

Tabulka 3.9: Ukazatele rizikových aktiv, goodwill a podílu zajištění (v %)

Ukazatel	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa
Vysoce riziková aktiva jako % podíl z vlastního kapitálu	< 25	25 - 50	50 - 100	100 - 175	175 - 250	250 - 325	> 325
Goodwill + jiný DNM jako % podíl z vlastního kapitálu	< 20	20 - 30	30 - 40	40 - 55	55 - 75	75 - 95	> 95
Podíl zajištění jako % podíl z vlastního kapitálu	< 35	35 - 70	70 - 100	100 - 150	150 - 200	200 - 250	> 250

Zdroj: Moody's

Mezi významná sledovaná kritéria se řadí také **kapitálová přiměřenost**. Kapitál pojišťovny plní funkci určitého finančního polštáře k pokrytí budoucích nepředvídatelných ztrát. Regulační orgány požadují splnění minimální výše tohoto kapitálu pro povolení podnikání v oblasti pojišťovnictví. Silné kapitálové omezování pojišťoven ze strany regulátorů může mít negativní vliv na růst a strategie pojišťoven. Moody's používá zvlášť metodiku pro životní a neživotní pojišťovny. Na životní pojišťovny je aplikován vzorec

$$\text{Rizikově upravený poměr kapitalizace} = \frac{\text{kapitál} - 10 \% \text{ rizikových aktiv}}{\text{celková aktiva} - 10 \% \text{ rizikových aktiv}} \quad (3.14)$$

Pro neživotní pojišťovny je využíván vztah

$$\text{Gross Underwriting Leverage} = \frac{\text{hrubé předepsané pojistné} + \text{hrubé rezervy}}{\text{vlastní kapitál} - 10\% \text{ rizikových aktiv}} \quad (3.15)$$

Hodnoty ratingových stupňů přiřazené ukazatelům kapitálové přiměřenosti jsou uvedeny v tabulce č. 3.10.

Tabulka 3.10: Ukazatele kapitálové přiměřenosti

Ukazatel	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa
Rizikově upravený poměr kapitalizace	>12	8 - 12	6 - 8	4 - 6	2 - 4	0 - 2	< 0
Gross Underwriting Leverage	< 2x	2x - 3x	3x - 5x	5x - 7x	7x - 9x	9x - 11x	> 11x

Zdroj: Moody's

Dosažení zisku je hlavním předpokladem podnikání. Proto bude **ziskovost** pojišťoven velmi sledovaným kritériem. Výše zisku, jeho kvalita a udržitelnost je

rozhodujícím prvkem bonity pojišťovny. Příjmy jsou hlavním faktorem schopnosti plnit své závazky vůči pojištěným i věřitelům. Zisk je také hlavním zdrojem interního kapitálu, který je nutný při stanovení požadavků na kapitálovou přiměřenost. Pro životní i neživotní pojišťovny se k měření tohoto kritéria využívá ukazatel *rentability kapitálu* (ROE), který se vypočítá dle vzorce

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (3.16)$$

Moody's k lepšímu posouzení tohoto ukazatele využívá jeho průměrnou hodnotu za 5 let, která může tlumit výkyvy hospodaření pojišťovny způsobené nenadálými pohyby na finančních trzích. Lépe hodnocení pojistitelé mají tendenci dosahovat vyšší ziskovosti, měřené pomocí ROE, a mají také menší volatilitu zisku než pojišťovny s horšími ratingovými stupni. Akcionáři pojišťovny mohou ukazatel ROE využít ke sledování, zda jejich kapitál přináší dostatečný výnos vzhledem k výši podstupovaného investičního rizika. Dalším používaným ukazatelem je *Sharpe ratio of return capital* počítaný dle vztahu

$$\text{Sharpe ratio of return capital} = \frac{\text{Ø roční návratnost kapitálu}}{\text{standartní odchylka výnosu z kapitálu}} \quad (3.17)$$

Tento ukazatel pomáhá při analýze předvídatelnosti a udržitelnosti zisku. Jeho význam je však při stanovení ratingu velmi malý, častěji je používán ve srovnání s jinými pojišťovnami a k identifikaci trendu ve vztahu k obchodnímu mixu. Tabulka č. 3.11 ukazuje příslušné hodnoty pro dané ratingové stupně.

Tabulka 3.11: Ukazatel ROE a Sharpe ratio

Ukazatel	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa
ROE	> 12 %	8 – 12 %	4 – 8 %	0 – 4 %	(-4) – 0 %	(-8) – (-4) %	< (-8) %
Sharpe Ratio of return capital	> 400	300 - 400	200 - 300	100 - 200	0 - 100	n/a	n/a

Zdroj: Moody's

Následující dvě kritéria jsou pro životní a neživotní pojišťovny rozdílná. Nejprve je popsáno kritérium **likvidity**, které se stanovuje pro životní pojišťovny. Likviditou se zde rozumí schopnost pojišťovny dostát svým závazkům. Nedostatečná likvidita pojišťovny indikuje finanční problémy, může vést k tzv. „run on the bank“ a zásahu regulačních orgánů. Pro management pojišťovny je důležité udržovat poměr mezi přílivem očekávaných peněžních toků a jejich odlivem. Moody's se zabývá sledováním jakými

nástroji a technikami management udržuje hladinu likvidity. K posouzení dostatečnosti likvidity využívá agentura vzorec

$$Likvidita = \frac{\text{likvidní aktiva}}{\text{likvidní závazky}}. \quad (3.18)$$

Mezi likvidní aktiva Moody's řadí peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty, státní cenné papíry, sesterské kmenové akcie a dluhopisy. Mezi likvidní závazky řadí závazky se splatností do 1 roku. Tabulka č. 3.12 ukazuje možné hodnoty likvidity spolu s ratingovým stupněm.

Tabulka 3.12: Ukazatel likvidity

Ukazatel	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa
Likvidita	>4x	2x-4x	1,5x-2x	1x-1,5x	0,75x-1x	0,5x-0,75x	<0,5x

Zdroj: Moody's

Nyní bude vysvětleno kritérium **přiměřenost technických rezerv** užívané pouze pro neživotní pojišťovny. Technické rezervy jsou určeny k plnění závazků pojišťovny z pojišťovací činnosti. Je jisté, že tyto závazky vzniknou, nejistý je však okamžik jejich vzniku a jejich výše. Nedostatečná výše těchto rezerv může vést k riziku nesolventnosti pojišťovny. Moody's pro sledování tohoto kritéria využívá ukazatel změny technické rezervy vypočtený dle vzorce č. 3.19:

$$\text{Změna technické rezervy} = \frac{\text{změna technické rezervy během 1 roku}}{\text{rezervy}}. \quad (3.19)$$

Tento ukazatel je opět počítán jako průměr za 5 let. Platí, že lépe hodnocené pojišťovny mívají tendenci nižší hodnoty tohoto ukazatele a naopak. Přiřazené ratingové známky jsou uvedeny v následující tabulce č. 3.13.

Tabulka 3.13: Ukazatel změny technických rezerv

Ukazatel	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa
Změna technických rezerv	< 0	0 - 2	2 - 5	5 - 7	7 - 9	9 - 11	>11

Zdroj: Moody's

Posledním sledovaným kritériem ratingové agentury Moody's je kritérium **finanční flexibility**. V tomto kritériu je hodnocena schopnost pojišťovny reagovat na vývoj tržního prostředí. K hodnocení se využívá několik následujících ukazatelů. Za významný ukazatel se považuje *finanční páky* počítaný dle vzorce

$$\text{Finanční páka} = \frac{\text{upravený dluh}}{\text{upravený dluh} + \text{upravený vlastní kapitál}}. \quad (3.20)$$

Ukazatel finanční páky vyjadřuje, jaký podíl cizího kapitálu se podílí na tvorbě celkového kapitálu, tj. v jakém rozsahu pojišťovna využívá cizí kapitál. Upravený dluh obsahuje obvykle krátkodobé a dlouhodobé cenné papíry a hybridní finanční instrumenty. Další úpravy jsou již individuální u konkrétní pojišťovny, příkladem může být přičítání podrozvahových závazků k dluhu.

Dále je využíván ukazatel *ziskového krytí*, který se vypočte dle vzorce

$$\text{Ziskové krytí} = \frac{EBIT}{\text{nákladové úroky} + \text{prioritní dividendy}} \quad (3.21)$$

Tento ukazatel vyjadřuje, kolikrát je pojišťovna schopna ze zisku zaplatit nákladové úroky a prioritní dividendy. Pojišťovny s vyšším ratingovým hodnocením vykazují obvykle vyšší hodnoty obou předchozích ukazatelů.

Posledním sledovaným ukazatelem je *cash-flow coverage*, počítaný dle vzorce

$$\text{Cash-flow coverage} = \frac{\text{finanční toky plynoucí od dceřiných společností}}{\text{nákladové úroky} + \text{prioritní dividendy}} \quad (3.22)$$

Obdobně jako u ukazatele ziskového krytí, Moody's zjišťuje schopnost pojišťovny splatit nákladové úroky a dividendy z prioritních akcií, tentokrát však z finančních toků plynoucích od dceřiných společností. Tabulka č. 3.14 uvádí možné dosažené hodnoty posledních 3 ukazatelů spolu s ratingovým hodnocením.

Tabulka 3.14: Ukazatel finanční páky (v %), ziskového krytí a cash-flow coverage

Ukazatel	Aaa	Aa	A	Baa	Ba	B	Caa
Finanční páka	<15	15-30	30-40	40-50	50-60	60-70	>70
Ziskové krytí	>12x	8x-12x	4x-8x	2x-4x	0x-2x	(-2x)-0x	<(-2x)
Cash-flow coverage	>7x	5x-7x	3x-5x	1,5x-3x	0x-1,5x	<0x	<0x

Zdroj: Moodys

3.3.3 Metodologický postup hodnocení Standard & Poor's

Poslední metodologický postup sestavení ratingového hodnocení bude uveden od ratingové agentury Standard & Poor's. Standard & Poor's sestavuje ratingové hodnocení pojišťoven pomocí několika kritérií, viz tabulka č. 3.15.

Tabulka 3.15: Kritéria ratingového hodnocení Standard & Poor's

Číslo	Kritérium	Číslo	Kritérium
1	Konkurenční pozice	5	Investiční činnost
2	Management a strategie společnosti	6	Kapitalizace
3	Účetnictví a finanční výkaznictví	7	Likvidita
4	Provozní výsledky	8	Finanční flexibilita

Zdroj: vlastní zpracování

U kritéria **konkurenční pozice** Standard & Poor's hodnotí základní charakteristiky pojišťovny, ze kterých vyplývají její konkurenční výhody a nevýhody. Silné a slabé stránky pojistitele mají vliv na jeho finanční profil vůči konkurenci. Analýza se provádí v rámci jednotlivých pojistných produktů, sleduje se podíl na trhu, objem pojistného. Také se sleduje, jaký vliv má vstup do nových aktivit či oblastí, a jak vysoké je nové riziko ve srovnání s výnosem. Do hodnocení je také zahrnuto hodnocení finanční síly a obchodní strategie významných dceřiných a přidružených společností. Hodnocení tohoto kritéria vyžaduje subjektivní pohled hodnotitele. Sledováno je také tempo růstu tržeb. Vysoký růst tržeb nemusí být vždy vnímán jako pozitivní. Standard & Poor's spíše očekává, ve střednědobém až dlouhodobém časovém horizontu, žádný nebo pomalý růst tržeb. V rámci kritéria je také zkoumáno postavení pojišťovny na trhu či diverzifikace produktu. Sledovány jsou také distribuční kanály využívané pojišťovnou.

Kritérium **management a strategie společnosti** se zabývá hodnocením ve 4 oblastech, strategická pozice, provozní efektivita, finanční správa a řízení. V oblasti strategické pozice se posuzuje proces strategického plánování, soudržnost strategie s organizačními možnostmi a realitou a možnost převést strategii do konstruktivní činnosti. V rámci provozní efektivity je hodnocena odborná znalost a zkušenosti managementu, velikost a provázanost managementu a historie neobvyklých položek, mezi které patří přírodní katastrofy, účetní přepočty nebo prodej aktiv. V oblasti finanční správy je hodnocena ochota podstupovat finanční riziko, kapitálová struktura, likvidní a investiční politika, využívání derivátů a zajišťovacích instrumentů. V oblasti řízení je hodnoceno velké množství faktorů, příkladem může být hodnocení nezávislosti vedení či regulační, daňové nebo právní spory. Toto kritérium je hodnoceno velice subjektivně.

Standard & Poor's u kritéria **účetnictví a finanční výkazy** usiluje, aby účetní závěrka vykazovala co nejpřesnější údaje o ekonomickém postavení pojišťovny. Pomocí prováděných analýz zachycuje hlavní účetní aspekty, které mohou mít vliv na vykazované finanční informace.

Kritérium **provozní výsledky** hodnotí výsledky společnosti ve srovnání s konkurencí. K hodnocení jsou využívány ukazatele návratnosti neboli rentability příjmů (ROR), aktiv (ROA) a vlastního kapitálu (ROE). Ukazatel ROR hodnotí ziskovost pojišťovny. Určuje poměr mezi čistým provozním ziskem a celkovými výnosy. ROR zahrnuje oba zdroje zisku pojišťovny, jednak oblast upisování rizik a investiční činnost pojišťovny. Na tento ukazatel nemá vliv kapitálová struktura pojišťovny, což je výhoda

oproti ROE. Ukazatel ROA sleduje rentabilitu celkových vložených aktiv a bere v úvahu i daňové zatížení pojišťovny a kapitálové zisky. Ukazatel ROE je ovlivněn poměrem vlastního a cizího kapitálu v pojišťovně. Zvýšením cizího kapitálu lze zvýšit i hodnotu tohoto ukazatele avšak s růstem zadluženosti pojišťovny se zvyšuje i úroková míra. A proto není úplně ideálním ukazatelem, lepší je využít ukazatel ROR.

Na provozní výkon společnosti má velký vliv také upisování rizik. Standard & Poor's využívá hodnocení založené na několika ukazatelích. Ukazatel škodní poměr (loss ratios) se využívá pro celou společnost i pro hlavní oblasti jejího podnikání. Dalším ukazatelem je nákladovost (expense ratio), kombinovaný poměr (combined ratios) a další. Dobré provozní výsledky pojišťovny obvykle vypovídají a dobré konkurenční pozici. Hodnocení provozních výsledků je velmi důležitým kritériem.

Investiční činnost neboli finanční umístění pojišťovny je velmi sledovaným kritériem. Vybrané pojistné od pojistníků je důležité dobře investovat, v takové míře a v takovém časovém horizontu aby pokrylo požadované pojistné plnění v budoucím období. U životního pojištění je možné investovat do méně konzervativních portfolií, jelikož je předem známá výše a čas výplaty prostředků. U neživotního pojištění je tomu naopak, je potřeba zvolit konzervativnější a více likvidní portfolio. Standard & Poor's při analýze rozděluje investice dle jednotlivých kategorií na např. dluhopisy, hypoteční zástavní listy, akcie, nemovitosti, deriváty. Důležité tedy je, zkoumat vztah mezi rizikem a výnosností instrumentu. Dále je sledována diverzifikace portfolia. Hodnocen je vliv úvěrového, úrokového a tržního rizika na investice a jejich zajištění.

Kritérium **kapitalizace** posuzuje kapitálovou přiměřenost pojišťovny. Pro tyto účely je využíván model rizikově váženého kapitálu, neboli Risk Basel Capital (RBC), který se snaží o určení výše kapitálu, jenž je nutný k pokrytí ztrát z různých rizik. V tomto kritériu je sledovaná hodnota kapitálu, která je dále upravována o položky, které vyjadřují realistické očekávání z potenciálních ztrát vyplývajících z rizik. Takto upravená hodnota se nazývá celkový upravený kapitál (TAC – total adjusted capital). TAC se dále srovnává s ukazatelem kapitálové přiměřenosti (CAR – capital adequacy ratio), který se vypočte dle vzorce

$$CAR = \frac{TAC - C1 - C2}{C3 + C4 + C5} \cdot 100, \quad (3.23)$$

kde C1 je požadovaný kapitál pro investiční rizika, C2 je požadovaný kapitál pro ostatní úvěrová rizika, C3 je požadovaný kapitál pro rizika pojistného, C4 je požadovaný kapitál pro rizika rezerv a C5 je požadovaný kapitál pro obchodní rizika.

Ukazatel **likvidity** je pro standard & Poor's důležitý. Hlavní zdroj likvidity vychází z provozních peněžních toků. I když jsou peněžní toky hodnoceny u kritéria investiční činnosti, je důležité je hodnotit i z pohledu likvidity. Agentura v rámci tohoto kritéria hodnotí úroveň cash-flow z uzavřeného pojištění a také poměr přijatého pojistného k výdajům na sjednání pojištění, vyplaceným pojistným plněním a výdajům na likvidaci škod. Uvedené ukazatele hodnotí likviditu v oblasti upisování rizik. Pro hodnocení celkové likvidity pojišťovny se sleduje celkové cash-flow opět v porovnání s výše uvedenými výdaji. Dalším zdrojem likvidity je finanční umístění, které je posuzované ve vztahu k jakékoliv významné katastrofické expozici. V neposlední řadě je hodnocena možnost využití vnějších zdrojů likvidity, jako jsou bankovní úvěry.

Posledním hodnoceným kritériem je **finanční flexibilita** pojišťovny. Hodnocení je převážně kvalitativního charakteru. Standard & Poor's zvlášť posuzuje likviditu vlastního a cizího kapitálu. Kapitálové zdroje jsou důležité ke krytí kapitálových potřeb. Některé kapitálové potřeby jsou krátkodobého charakteru, tudíž je vyžadována okamžitá likvidita, jiné mají charakter dlouhodobý. K hodnocení tohoto kritéria je využíván ukazatel míry zajištění pákového efektu vypočtený dle vztahů

$$\text{Míra zajištění pákového efektu} = \frac{\text{čisté předeepsané pojistné}}{\text{hrubé předeepsané pojistné}}, \quad (3.24)$$

$$\text{Míra zajištění pákového efektu} = \frac{\text{čisté rezervy}}{\text{hrubé rezervy}}. \quad (3.25)$$

Dále ratingová agentura využívá ukazatele návratnosti aktiv a vlastního kapitálu. Posuzována je také důvěryhodnost zajišťovatelů. Důležité je správné nastavení postupů pro hodnocení jednotlivých zajišťovatelů, aby se pojišťovna vyvarovala možným problémům. Mezi zvýšení kapitálových zdrojů patří také prodej aktiv, která nenesou žádné kapitálové zisky. Jinou možností je zvýšení základního kapitálu pojišťovny.

4 Stanovení ratingu vybraných pojišťoven

V kapitole je hodnocena finanční síla dvou vybraných pojišťoven. První hodnocenou pojišťovnou je Česká pojišťovna, a.s. a druhou hodnocenou je Generali pojišťovna, a.s. Obě tyto pojišťovny spojuje stejný vlastník, a to Generali PPF Holding.

Generali PPF Holding vlastní společnosti ve 14 zemích střední a východní Evropy, patří tak mezi nejvýznamnější pojišťovny v této oblasti. Pod svou správou má aktiva ve výši 13,8 miliard EUR, příjem z pojistného činí 3,1 miliard EUR a má více než 10 milionů klientů.

K hodnocení pojišťoven je použita metodologie podle ratingové agentury Moody's. Jelikož bude vycházeno hlavně z údajů z výročních zpráv a jiných veřejně dostupných zdrojů, nebude vypovídací hodnota tak vysoká, jako v případě vyžádaného ratingového hodnocení.

V Příloze 1 je uvedena rozvaha a výkaz zisku a ztráty obou sledovaných pojišťoven, z nichž budou vycházet hodnoty k výpočtům posuzovaných ukazatelů.

4.1 Charakteristika České pojišťovny a Generali pojišťovny

Obrázek 4.1: Logo ČP



Zdroj: ČP

Historie **České pojišťovny (ČP)** se vyvíjí od roku 1827, kdy byla v Praze založena První česká vzájemná pojišťovna. Pojišťovna zpočátku nabízela pouze požární pojištění nemovitostí. Na počátku 20. století byla pojišťovna tak silná, že začala nabízet svým klientům také životní pojištění, pojištění proti vloupání a pojištění zákonné odpovědnosti a úrazu. Od roku 1948 existovala na našem trhu jediná pojišťovna, Československá pojišťovna. Své monopolní postavení si pojišťovna udržela až do roku 1991, v tomto roce byl zákonem o pojišťovnictví otevřen trh a umožněn vstup dalších pojišťoven. Privatizací roku 1992 vznikla Česká pojišťovna a.s. V současnosti je stále největší pojišťovnou na českém pojistném trhu. Je součástí finanční skupiny ČP, kam patří také Penzijní fond ČP, ČP Invest a ČP Zdraví. V tabulce 4.1 jsou uvedeny základní informace o České pojišťovně.

Tabulka 4.1: Základní informace o České pojišťovně

Základní kapitál	4 mld. Kč
Sídlo	Praha 1
Generální ředitel	Ing. Pavel Řehák
Zaměření	Univerzální
Počet zaměstnanců a obchodních zástupců	9 500
Ratingové hodnocení – Standard & Poor's	A+ se stabilním výhledem (27. ledna 2011)

Zdroj: vlastní zpracování

Obrázek 4.2: Logo Generali

Zdroj: Generali

Vývoj **Generali pojišťovny** započal roku 1831 v Terstu, kde byla založena společnost pod názvem Assicurazioni Generali. O rok později otevřela pobočky ve Vídni, Budapešti a v Praze. Postupně se společnost rozšiřovala i do dalších zemí. Roku 1945 byla pojišťovna znárodněna, zpět se vrátila po téměř 50 letech v zastoupení rakouské pojišťovny Erste Allgemeine. Transformací roku 1995 vznikla Generali Pojišťovna a.s. Od roku 2008 je Generali součástí Generali PPF Holding. Základní informace o Generali pojišťovně jsou uvedeny tabulce 4.2.

Tabulka 4.2: Základní informace o Generali pojišťovně

Základní kapitál	500 mil. Kč
Sídlo	Praha 2
Generální ředitel	Ing. Petr Kopecký
Zaměření	Univerzální
Počet zaměstnanců a obchodních zástupců	3 000
Ratingové hodnocení – Standard & Poor's	Samostatně nehodnocena

Zdroj: vlastní zpracování

4.2 Tržní podíl, značka, distribuce

Konkurenční boj na českém pojistném trhu je veliký, existuje zde velké množství pojišťoven a poboček zahraničních pojišťoven a každá usiluje o nové klienty. Obecně je známo, že největší pojišťovna, do počtu klientů i uzavřených smluv v ČR je Česká pojišťovna. K hodnocení velikosti tržního podílu jsou zapotřebí údaje o výši předepsaného pojistného. Česká asociace pojišťoven (ČAP) nabízí údaje o předepsaném pojistném za celý český trh i za jednotlivé pojišťovny v celkových hodnotách i samostatně pro životní a neživotní pojištění. Tyto hodnoty jsou uvedeny v Příloze 2.

Pro životní i neživotní pojišťovny využívá ratingová agentura Moody's ukazatel *relativního tržního podílu*, vypočtený dle vzorce 3.9. Podíl předepsaného pojistného pojišťovny se srovnává s průměrným předepsaným pojistným v dané zemi. V tabulce 4.3

jsou uvedeny hodnoty předepsaného pojistného. Na českém pojistném trhu převažují tuzemské pojišťovny. Vyskytují se zde také zahraniční pobočky, jejichž podíl na předepsaném pojistném je velmi malý. Pro objektivnější posouzení tržního podílu v porovnání s průměrným předepsaným pojistným bude počítána průměrná hodnota pouze pro tuzemské pojišťovny (TP) a poté pro součet tuzemských pojišťoven a zahraničních poboček (ZP).

Tabulka 4.3: Předepsané pojistné za období 2006-2010 (v tis. Kč)

Subjekt		2010	2009	2008	2007	2006
Česká Republika		155 998 162	144 133 849	139 851 960	132 900 945	122 121 435
Česká pojišťovna		38 399 459	38 004 689	40 386 385	39 804 939	39 667 243
Generali		8 946 565	8 912 169	8 579 613	7 601 020	6 388 077
Průměr za ČR	TP	4 457 090	4 118 110	3 995 770	3 908 851	3 700 650
	TP + ZP	2 999 965	2 771 805	2 638 716	2 555 787	2 492 274

Zdroj: vlastní zpracování

Dle zjištěných výsledků Česká pojišťovna opravdu zaujímá největší podíl na trhu s pojištěním. Tento podíl se však v průběhu sledovaného období snižuje přibližně o 2 % každý rok. Předepsané pojistné ČP je asi 9x vyšší než průměrné pojistné počítané za tuzemské pojišťovny a asi 13x vyšší než průměrné pojistné počítané za všechny pojišťovací subjekty působící na území ČR. ČP dle dosažených výsledků získává hodnocení Aaa. Pojišťovna Generali dosahuje za sledované období 5 – 6 % podíl na trhu. Její předepsané pojistné je 2x vyšší než průměrné pojistné počítané oběma variantami. Hodnocení Generali je Aa. V tabulce 4.4 jsou uvedeny podíly sledovaných pojišťoven na trhu a velikosti předepsaného pojistného oproti průměru počítaného pro tuzemské pojišťovny a pro tuzemské pojišťovny spolu se zahraničními pobočkami.

Tabulka 4.4: Tržní podíl sledovaných pojišťoven a srovnání s průměrným pojistným za ČR

Pojišťovna	Hodnocení	Ukazatel	2010	2009	2008	2007	2006
Česká pojišťovna	Aaa	Podíl na trhu	24,6 %	26,4 %	28,9 %	30,0 %	32,5 %
		TP	8,62 x	9,23 x	10,11 x	10,18 x	10,72 x
		TP + ZP	12,80 x	13,71 x	15,31 x	15,57 x	15,92 x
Generali	Aa	Podíl na trhu	5,7 %	6,2 %	6,1 %	5,7 %	5,2 %
		TP	2,01 x	2,16 x	2,15 x	1,94 x	1,73 x
		TP + ZP	2,98 x	3,22 x	3,25 x	2,97 x	2,56 x

Zdroj: vlastní zpracování

Ratingová agentura Moody's sleduje *výši nákladů na pořízení pojistných smluv v porovnání s celkovým předepsaným pojistným*, viz vzorec 3.10 pouze u neživotních pojišťoven. Pro lepší zhodnocení stavu bude uvedeno toto srovnání také za pojišťovnu jako celek. V tabulce 4.5 jsou uvedeny hodnoty nákladů na pořízení pojistných smluv za

sledované pojišťovny. Pojišťovny ve svých výročních zprávách neuvádí hodnotu nákladů pouze na pořízení smluv, ale současně s dalšími administrativními náklady.

Tabulka 4.5: Náklady na sjednání pojistných smluv (v tis. Kč)

Pojišťovna	Náklady	2010	2009	2008	2007	2006
Česká pojišťovna	Celkem	6 749 000	6 836 900	11 995 600	11 304 8003	10 155 000
	NŽP	3 318 000	3 452 600	7 809 800	6 208 893	5 577 393
Generali	Celkem	1 899 232	2 033 220	2 014 018	1 829 223	1 523 809
	NŽP	1 223 764	1 273 655	1 231 747	1 231 747	1 066 037

Zdroj: vlastní zpracování

Česká pojišťovna vykazuje, v posledních dvou sledovaných obdobích, tendenci snižovat své náklady na sjednání pojistných smluv. Poslední dva roky byla tato hodnota, ve srovnání s předepsaným pojistným pojišťovny, na úrovni 14 %, jsou-li v úvahu brána pouze neživotní pojištění. ČP získává hodnocení Aaa. Generali pojišťovna vykazuje podíl těchto nákladů k předepsanému pojistnému vyšší. Tento podíl se za sledované období příliš nezměnil, hodnota je na úrovni 20 %. Generali získává hodnocení Aa. Dosažené hodnoty tohoto ukazatele jsou uvedeny v tabulce 4.6.

Tabulka 4.6: Podíl nákladů na sjednání smluv k předepsanému pojistnému (v %)

Pojišťovna	Hodnocení	Ukazatel	2010	2009	2008	2007	2006
Česká pojišťovna	Aaa	Celkem	17,58	17,99	29,70	28,40	25,60
		NŽP	14,59	14,15	29,66	23,66	21,08
Generali	Aa	Celkem	21,23	22,81	23,47	24,07	23,85
		NŽP	20,02	20,13	20,60	20,36	18,87

Zdroj: vlastní zpracování

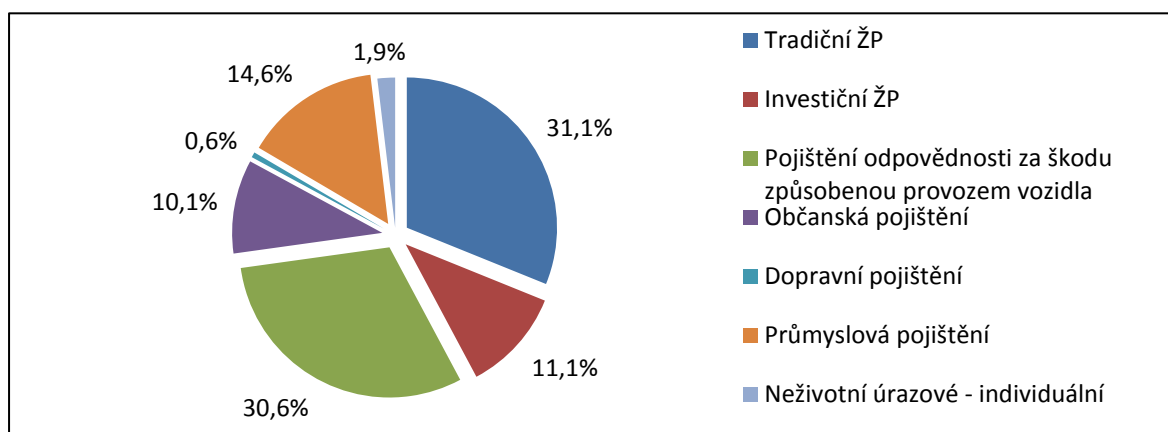
Značka obou pojišťoven je mezi veřejností velmi dobře vnímána. Mohou být zařazeny mezi důvěryhodné pojišťovací instituce.

Interní *distribuční kanály* jsou v České pojišťovně tvořeny sítí výhradních pojišťovacích agentů (VPA) a přepážkovou sítí. V rámci revitalizace se pojišťovna neustále snaží o zvyšování spokojenosti klientů, zkvalitnění prodeje a zlepšení řízení obchodních aktivit. V rámci externích distribučních kanálů využívá zprostředkovatele pracující na bázi multilevel marketingu (MLM). Generali pojišťovna taktéž využívá síť VPA, síť přepážek a zprostředkovatele MLM. Nejdůležitějším kanálem i nadále zůstává interní distribuční kanál. Obě pojišťovny mají své pobočky rozmístěny po celé České republice.

4.3 Riziko produktu a diverzifikace

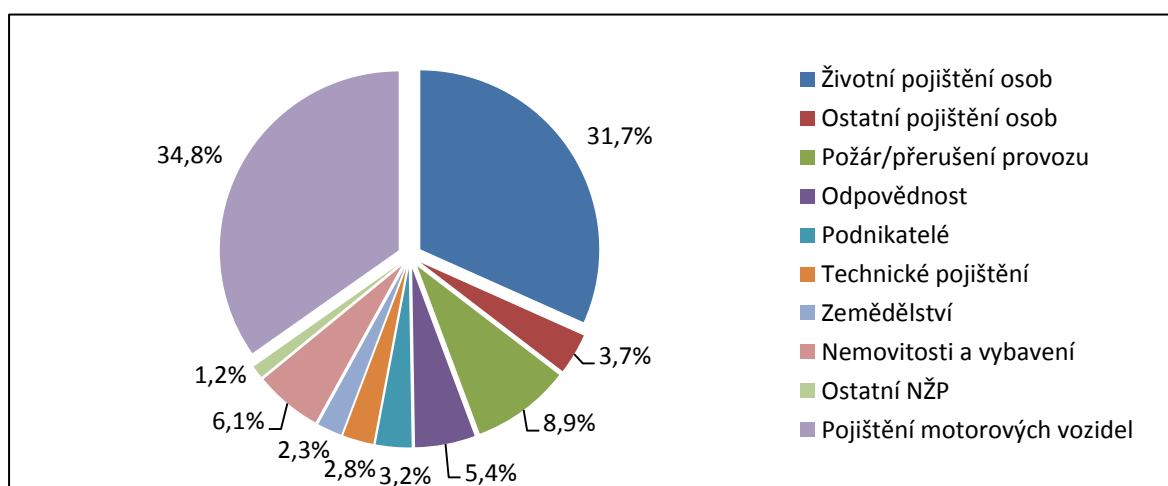
Diverzifikace produktu je velmi důležitým prvkem obrany proti riziku. Obě sledované pojišťovny nabízí celou škálu pojištění. V České pojišťovně zaujímá o něco větší podíl neživotní pojištění, kde převládá pojištění odpovědnosti za škodu způsobenou provozem vozidla. Velký podíl zaujímá také zajištění průmyslových rizik. V oblasti životního pojištění jednoznačně dominuje tradiční životní pojištění, které má největší podíl z celkových nabízených pojištění. Generali pojišťovna má také vyšší podíl neživotního pojištění před životním pojištěním. Největší podíl připadá na pojištění motorových vozidel a následně životní pojištění osob. Grafické znázornění struktury nabízeného pojištění obou pojišťoven je uvedeno v následujícím grafu 4.1 a 4.2.

Graf 4.1: Struktura pojištění v České pojišťovně k 31. 12. 2010



Zdroj: vlastní zpracování

Graf 4.2: Struktura pojištění v Generali k 31. 12. 2010



Zdroj: vlastní zpracování

Z důvodu odlišného členění druhů pojištění bude České pojišťovně přiděleno hodnocení Aaa, které označuje, že 5 a více produktových řad dosahuje více než 10% předepsaného pojistného. Generali pojišťovna poskytuje členění o něco podrobnější, a proto dle subjektivního názoru hodnotitele bude ohodnocena známkou A, která vyjadřuje, že 3 produktové řady dosahují více než 10 % předepsaného pojistného. Tabulka 4.7 obsahuje shrnutí těchto informací.

Tabulka 4.7: Produktová diverzifikace

Pojišťovna	Hodnocení	Slovní hodnocení
Česká pojišťovna	Aaa	5 nebo více odlišných produktových řad, kdy každá dosahuje více než 10% čistého předepsaného pojistného
Generali	A	3 odlišné produktové řady, kdy každá dosahuje více než 10% čistého předepsaného pojistného

Zdroj: vlastní zpracování

Geografická diverzifikace nebude z důsledku nedostatku informací provedena. Konstatovat lze, že pojištění obou pojišťoven je nabízeno na celém území naší republiky přibližně dle hustoty obyvatelstva.

4.4 Kvalita aktiv

První ukazatelem skupiny kvality aktiv je *podíl vysoce rizikových aktiv na vlastním kapitálu*. Mezi vysoce riziková aktiva byly u obou pojišťoven zařazeny pouze investice do nemovitostí. U ČP se výše investic do nemovitostí v čase výrazně mění. Hodnota sledovaného ukazatele se však pohybuje na velmi nízké úrovni. ČP získává hodnocení Aaa. Generali pojišťovna poslední tři roky udržuje hodnotu investic do nemovitostí na podobné úrovni, celkově je jejich podíl na vlastním kapitálu vyšší než je tomu u ČP. Generali získává hodnocení Aa. Hodnoty vysoce rizikových aktiv a hodnoty výsledného ukazatele jsou uvedeny v tabulce 4.8. Na tento ukazatel má vliv také regulační předpis, který omezuje investování pojišťoven do rizikových aktiv¹.

¹ viz zákon č. 277/2009 Sb., o pojišťovnictví a prováděcí vyhláška č. 434/2009 Sb., ve znění pozdějších předpisů

Tabulka 4.8: Vysoce riziková A v tis. Kč a podíl těchto aktiv na vlastním kapitálu

Pojišťovna	Hodnocení	Veličina	2010	2009	2008	2007	2006
Česká pojišťovna	Aaa	Vysoce riziková A	1 889 000	85 100	83 900	524 000	2 616 000
		Hodnota ukazatele	7,79 %	0,37 %	0,48 %	2,52 %	13,36 %
Generali	Aa	Vysoce riziková A	720 829	716 443	713 252	226 465	132 388
		Hodnota ukazatele	28,59 %	30,15 %	45,37 %	14,12 %	8,60 %

Zdroj: vlastní zpracování

Dalším ukazatelem je ukazatel posuzující hodnotu *goodwill a ostatního dlouhodobého nehmotného majetku*. Pojišťovny by se měly snažit tento ukazatel snižovat, hodnota goodwill je totiž diskutabilní a nesnadno obchodovatelná. Česká pojišťovna dosahuje hodnoty tohoto ukazatele kolem 12 %. Naopak Generali pojišťovna má dle dostupných údajů ve sledovaném období hodnotu goodwill zanedbatelnou nebo nulovou. Ukazatel dosahuje o poznání nižších hodnot, kolem 2 – 3 %. Obě pojišťovny získají dle dosažených výsledků, viz tabulka 4.9, hodnocení Aaa.

Tabulka 4.9: Hodnota goodwill, jiný DNM (v tis. Kč) a ukazatel podílu na vlastním kapitálu

Pojišťovna	Hodnocení	Veličina	2010	2009	2008	2007	2006
ČP	Aaa	Goodwill	1 273 000	1 323 000	584 000	713 900	731 000
		Jiný DNM	1 613 000	1 511 600	2 174 400	1 690 100	1 761 000
		Ukazatel	11,90 %	12,25 %	15,74 %	11,55 %	11,78 %
Generali	Aaa	Goodwill	0	0	0	0	0
		Jiný DNM	74 511	42 800	37 244	32 029	29 997
		Ukazatel	2,96%	1,80%	2,37%	2,00%	1,95%

Zdroj: vlastní zpracování

Ukazatel *podílu zajištění* na vlastním kapitálu se určuje pouze u neživotních pojišťoven. Podílem zajištění se pro tyto účely chápe, podíl zajistitelů na nákladech na pojistná plnění. Tyto podíly zajistitelů jsou uvedeny v tabulce 4.10. Pro lepší srovnání jsou uvedeny hodnoty celkové a v rozdělení na životní a neživotní pojištění.

Tabulka 4.10: Podíly zajistitelů na nákladech na pojistná plnění (v tis. Kč)

Pojišťovna	Náklady	2010	2009	2008	2007	2006
Česká pojišťovna	Celkem	6 457 000	5 463 300	1 648 800	623 000	309 000
	NŽP	6 100 000	5 114 700	1 627 100	622 000	307 000
	ŽP	357 000	348 600	21 700	1 000	2 000
Generali	Celkem	1 400 407	1 319 388	1 155 747	873 010	123 001
	NŽP	1 392 173	1 318 591	1 155 480	871 605	115 456
	ŽP	8 234	797	267	1 405	7 545

Zdroj: vlastní zpracování

Obecně lze říci, že u obou pojišťoven většinová část podílů připadá na neživotní pojištění. K lepšímu srovnání bude ukazatel vypočítán pro celkové náklady zajistitelů a

pro podíl připadající neživotnímu pojištění. Pro výpočet je nutná hodnota vlastního kapitálu. Ani jedna ze sledovaných pojišťoven nenabízí hodnotu vlastního kapitálu připadající na neživotní část pojištění, proto musel být odvozen. Odvozená hodnota byla stanovena v poměru podílu předepsaného pojistného na neživotní pojištění v porovnání s celkovou hodnotou předepsaného pojistného.

Hodnota tohoto ukazatele v případě ČP ve sledovaném období roste. Způsobeno to je především rychlým tempem růstu nákladů zajištětele. Ukazatel vlastního kapitálu je v čase relativně stabilní. Pokud by byl hodnocen ukazatel za celou pojišťovnu, získala by pojišťovna hodnocení Aaa. Jelikož, je hodnocení prováděno pouze za neživotní část, je hodnocení Aa. Toto hodnocení může být zkresleno odvozenou hodnotou vlastního kapitálu. Generali pojišťovna eviduje za poslední 3 roky relativně konstantní výši nákladů zajištětele na pojistná plnění. Nutno dodat, že hodnoty připadající na životní pojištění jsou na velice nízké úrovni. Při posouzení za celou společnost by bylo přiděleno hodnocení Aa. Hodnocena je však neživotní část pojišťovny, proto je přiděleno hodnocení A. Opět musí být zdůrazněna informace o tom, že údaj je zkreslený, z důvodu odvozené hodnoty vlastního kapitálu. Hodnoty ukazatelů jsou uvedeny v tabulce 4.11.

Tabulka 4.11: Ukazatel podílů zajištění (v %)

Pojišťovna	Hodnocení	Ukazatel	2010	2009	2008	2007	2006
ČP	Aa	Celkem	26,62	23,61	9,41	2,99	1,46
		NŽP	42,47	34,42	14,25	4,53	2,17
Generali	A	Celkem	64,21	58,76	99,78	38,58	19,18
		NŽP	80,84	78,15	105,47	78,89	10,83

Zdroj: vlastní zpracování

Kromě tohoto ukazatele Moody's také posuzuje bonitu zajištětele. Pojišťovny společnosti Generali PPF Holding velkou většinu rizik zajišťují svou kaptivní zajišťovnou GP Reinsurance EAD. Mimoto Česká pojišťovna využívá zajištění u Generali Trieste nebo Swiss Re. Generali pojišťovna využívá zajištění například u Assicurazioni Generali S.p.A. nebo Zurich Ins. Co.

4.5 Kapitálová přiměřenost

Ukazatele kapitálové přiměřenosti budou počítány zvlášť pro životní pojištění a zvlášť pro neživotní pojištění.

Pro životní pojištění se počítá *rizikově upravený poměr kapitálu* dle vzorce 3.14. Obě sledované pojišťovny splňují požadovanou míru kapitálu. Poměr kapitalizace se

v obou případech pohybuje nad úrovní 12 %. Česká pojišťovna i Generali získávají hodnocení Aaa. Dosažené hodnoty jsou uvedeny v tabulce 4.12.

Tabulka 4.12: Rizikově vážený poměr kapitalizace (v %)

Pojišťovna	Hodnocení	2010	2009	2008	2007	2006
Česká pojišťovna	Aaa	13,15	12,84	10,04	12,45	13,27
Generali	Aaa	12,75	12,73	10,23	11,44	12,97

Zdroj: vlastní zpracování

Pro neživotní pojišťovny se využívá ukazatel *Gross Underwriting Leverage* vypočtený dle vzorce 3.15. Pro tento ukazatel je potřebné zjistit hodnotu hrubých rezerv, viz tabulka 4.13.

Tabulka 4.13: Hrubé rezervy celkové a připadající na neživotní pojištění (v tis. Kč)

Pojišťovna	Rezervy	2010	2009	2008	2007	2006
Česká pojišťovna	Celkem	90 504 000	88 948 000	92 681 000	90 270 000	88 369 000
	NZP	22 535 000	21 424 000	23 632 000	22 708 000	21 870 000
Generali	Celkem	12 722 942	12 531 062	11 388 637	10 072 158	8 262 256
	NZP	-	-	-	-	-

Zdroj: vlastní zpracování

Česká pojišťovna vytváří ve sledovaném období celkové rezervy ve výši kolem 90 mld. Kč. Z toho větší část připadá na životní pojištění a zbytek na pojištění neživotní. Ukazatel *Gross Underwriting leverage* má ustálenou hodnotu. Na předepsané pojistné spolu s hrubými rezervami připadá v ČP minimálně dvojnásobná hodnota vlastního kapitálu bez části rizikových aktiv. ČP získává hodnocení Aa. Generali pojišťovna nezveřejňuje hodnotu rezerv připadající na neživotní pojištění, z toho důvodu bude ukazatel vypočten pouze za pojišťovnu jako celek. Hodnota sledovaného ukazatele je vyšší než tomu je u ČP. Generali tedy disponuje horší kapitálovou přiměřeností a získává hodnocení A. Vypočtené hodnoty jsou uvedeny v tabulce 4.14.

Tabulka 4.14: Ukazatel *Gross Underwriting leverage*

Pojišťovna	Hodnocení	Ukazatel	2010	2009	2008	2007	2006
Česká pojišťovna	Aa	Celkem	2,54x	2,60x	3,63x	3,01x	2,96x
		NZP	2,00x	2,00x	2,82x	2,34x	2,30x
Generali	A	Celkem	4,95x	5,23x	7,61x	6,40x	5,54x
		NZP	-	-	-	-	-

Zdroj: vlastní zpracování

4.6 Ziskovost

U kritéria ziskovosti je využíván ukazatel ROE, viz vzorec 3.16. Ziskovost patří mezi velmi sledovaná kritéria, jelikož tvorba zisku je jedním z cílů podnikatelské činnosti. Výše čistého zisku České pojišťovny má ve sledovaném období kolísavou úroveň. V letech 2007 – 2008 byl zaznamenán pokles zisku společnosti, na který měl vliv pokles na

finančních trzích v tomto období. V současné době je už čistý zisk na vysoké úrovni, a také proto je dosahováno i vysoké úrovně ukazatele ROE. ČP v průměru za sledované období dosáhla ROE na úrovni 34 %, získává hodnocení Aaa. Generali pojišťovna zaznamenala také pokles hodnoty zisku v roce 2008. V průměru za sledované období vykazuje Generali hodnotu ROE 37,10 %, a získává taktéž hodnocení Aaa. Vývoj hodnoty čistého zisku a ukazatele ROE je uveden v tabulce 4.15

Tabulka 4.15: Hodnota čistého zisku (v tis. Kč) a ukazatel ROE

Pojišťovna	Hodnocení	Veličina	Průměr	2010	2009	2008	2007	2006
ČP	Aaa	Čistý zisk	-	9 904 000	8 830 400	1 565 900	6 729 200	10 558 000
		Ukazatel	34,00%	40,84 %	38,16 %	8,94 %	32,34 %	49,89 %
Generali	Aaa	Čistý zisk	-	795 396	970 961	108 494	484 587	425 403
		Ukazatel	37,10 %	31,55 %	40,86 %	6,90 %	30,21 %	27,62 %

Zdroj: vlastní zpracování

Moody's pro hodnocení ziskovosti pojišťoven využívá také *ukazatel Sharpe ratio of return capital*, vypočtený dle vzorce 3.17. Z důvodu nedostupnosti informací, není možné tento ukazatel vypočítat.

4.7 Likvidita a přiměřenost technických rezerv

Likvidita je schopnost subjektu dostát svým závazkům. Úkolem managementu pojišťovny je udržovat adekvátní úroveň tohoto ukazatele. Příliš likvidní pojišťovna by efektivně nevyužívala své zdroje a naopak málo likvidní pojišťovna by se dostala do finančních problémů. Ukazatel likvidity se podle Moody's určuje pouze za životní pojištění, z důvodu nedostupnosti dat bude pro tyto účely vypočítána likvidita za celou pojišťovnu. Výsledné hodnocení proto nemusí být zcela hodnověrné.

Ukazatel *likvidity* se počítá dle vzorce 3.18. K jeho sestavení je nutné zjistit hodnoty velikosti likvidních aktiv a likvidních závazků. Mezi likvidní aktiva jsou zařazeny peněžní prostředky (PP), peněžní ekvivalenty (PE) a majetkové podíly pojišťoven. Výše potřebných aktiv je uvedena v tabulce 4.16.

Tabulka 4.16: Likvidní aktiva (v tis. Kč)

Pojišťovna	Aktiva	2010	2009	2008	2007	2006
Česká pojišťovna	PP a PE	7 510 00	539 700	1 335 600	3 165 000	4 392 000
	Majetkové podíly	6 000	8 600	145 8400	10 300	-
Generali	PP a PE	292 326	103 152	95 682	165 903	138 225
	Majetkové podíly	102 071	86 554	120 855	379 788	323 275

Zdroj: vlastní zpracování

Mezi likvidní závazky se řadí závazky pojišťovny se splatností kratší než 1 rok. Hodnoty likvidních závazků za sledované pojišťovny jsou uvedeny v tabulce 4.17.

Tabulka 4.17: Likvidní závazky (v tis. Kč)

Pojišťovna	2010	2009	2008	2007	2006
Česká pojišťovna	35 602 000	33 725 600	35 820 100	28 404 100	-
Generali	2 005 324	2 070 022	1 587 201	942 684	1 007 582

Zdroj: vlastní zpracování

Z důvodu jiné struktury rozvahy České pojišťovny v roce 2006 není možné získat potřebné údaje za tento rok. Česká pojišťovna disponuje v posledních dvou letech velmi nízkou úrovní likvidity, okolo 2 %. Způsobeno je to především výrazným poklesem peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů. Česká pojišťovna získává hodnocení A. Generali pojišťovna naopak disponuje velmi vysokou úrovní likvidity. Generali eviduje pouze závazky krátkodobého charakteru, dlouhodobými závazky nedisponuje. Management pojišťovny by se měl na tento ukazatel zaměřit a jeho hodnotu snížit. Takto vysoká likvidita je pro pojišťovnu neefektivní, nicméně pro toto kritérium je lépe posuzovaná vyšší hodnota ukazatele, tudíž Generali získává hodnocení Aaa. Vypočtené hodnoty jsou uvedeny v tabulce 4.18.

Tabulka 4.18: Ukazatel hodnocení likvidity (v %)

Pojišťovna	Hodnocení	2010	2009	2008	2007	2006
Česká pojišťovna	A	2,13	1,63	7,80	11,18	-
Generali	Aaa	19,67	9,16	13,64	57,89	45,80

Zdroj: vlastní zpracování

Přiměřenost technických rezerv, vypočtenou dle vzorce 3.19, Moody's stanovuje pouze u neživotních pojišťoven. K sestavení ukazatele je nezbytné znát výši technických rezerv, která je uvedena v tabulce 4.13. Z technických rezerv je nutné vypočítat změnu této rezervy za 1 rok.. Záporná hodnota je brána jako pozitivní.

Česká pojišťovna vykazuje rostoucí tendenci celkových technických rezerv, výkyv nastal pouze v roce 2009. Průměrná změna celkových technických rezerv za 5 sledovaných let je -0,61 %. Hodnota ukazatele má být počítána pro neživotní pojištění, změna těchto rezerv je tedy -1,07 %. Česká Pojišťovna získává hodnocení Aaa. Generali pojišťovna neposkytuje informace o technických rezervách za neživotní pojištění. Sledována je tedy hodnota pouze za celkové technické rezervy. Průměrná změna celkových rezerv za sledované 5-ti leté období je -10,76 %. Generali získává taktéž hodnocení Aaa. Výsledné hodnoty ukazatele přiměřenosti technických rezerv jsou uvedeny v tabulce 4.19.

Tabulka 4.19: Ukazatel technické přiměřenosti rezerv (v %)

Pojišťovna	Hodnocení	Ukazatel	Průměr	2010	2009	2008	2007	2006
ČP	Aaa	Celkem	-0,61	-1,72	4,20	-2,60	-2,11	-0,81
		NŽP	-1,07	-4,93	10,31	-3,91	-3,69	-3,14
Generali	Aaa	Celkem	-10,76	-1,51	-9,12	-11,56	-17,97	-13,64
		NŽP	-	-	-	-	-	-

Zdroj: vlastní zpracování

4.8 Finanční flexibilita

Kritérium finanční flexibility hodnotí schopnost pojišťovny obstát při změnách v tržním prostředí.

Ratingová agentura Moody's pro hodnocení toho kritéria používá ukazatel *finanční páky*, který se vypočítá dle vzorce 3.20. Pro tento výpočet je nutné zjistit hodnotu upraveného dluhu a hodnotu upraveného vlastního kapitálu. Z nedostupnosti informací není možné tyto hodnoty zjistit. Ukazatel proto není možné vypočítat.

Dalším využívaným ukazatelem tohoto kritéria je ukazatel *ziskového krytí*, který se vypočítá dle vzorce 3.21. Ukazatel vyjadřuje schopnost pojišťovny splatit nákladové úroky a prioritní dividendy ze zisku. Pro účely tohoto ukazatele se využívá zisk před daněmi a úroky, neboli EBIT. Hodnoty potřebné k sestavení ukazatele jsou uvedeny v tabulce 4.20.

Tabulka 4.20: Hodnoty EBIT, nákladové úroky a prioritní dividendy (v tis. Kč)

Pojišťovna	Veličina	2010	2009	2008	2007	2006
ČP	EBIT	12 104 000	10 792 700	2 385 300	8 568 600	2 637 558
	Nákladové úroky	1 046 000	57 8000	154 800	16 000	193 000
	Prioritní dividendy	0	0	0	0	0
Generali	EBIT	1 054 730	1 215 036	237 828	644 378	561 276
	Nákladové úroky	49 691	42 233	19 336	8 512	10 244
	Prioritní dividendy	0	0	0	0	0

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnota veličiny EBIT vykazuje v České pojišťovně v roce 2008 výrazný pokles z důvodu již zmíněného výkyvu na finančních trzích. Vývoj nákladových úroků je nerovnoměrný. ČP nevydává prioritní akcie, dividendy jsou vypláceny pouze z akcií kmenových. Z dosaženého, upraveného zisku je pojišťovna schopna v roce 2010 11x splatit nákladové úroky. ČP získává hodnocení Aa. Generali zaznamenala stejný výkyv v roce 2010, jako ČP. Hodnota úrokových nákladů je nadhodnocena, v rozvaze společnosti je tato hodnota uváděna spolu s náklady na finanční umístění. Přepočet hodnoty pouze na úrokové náklady není možný. Prioritní dividendy také nejsou vypláceny. Ziskové krytí je však vyšší než v případě ČP. Generali je schopna s vytvořeného EBITu splatit nákladové

úroky 21x. Generali získává hodnocení Aaa. Dosažené výsledky ukazatele ziskového krytí jsou uvedeny v tabulce 4.21.

Tabulka 4.21: Ukazatel ziskového krytí

Pojišťovna	Hodnocení	2010	2009	2008	2007	2006
Česká pojišťovna	Aa	11,57x	18,67x	15,41x	535,54x	13,67x
Generali	Aaa	21,33x	28,77x	12,30x	75,70x	54,79x

Zdroj: vlastní zpracování

Posledním sledovaným ukazatelem je ukazatel *cash-flow coverage*, vypočtený dle vzorce 3.22. Pro tento ukazatel je nutné znát hodnotu finančních toků plynoucích od dceřiných společností. Jedná se o hodnotu dividend vyplácenou pojišťovně od dceřiných společností. Dále je nutné zjistit hodnotu nákladových úroků a prioritních dividend, které jsou již uvedeny v tabulce 4.20.

Česká pojišťovna má každým rokem příjem ve formě dividend od dceřiných společností. Hodnota však není příliš velká a proto je z toho cash-flow možné splatit nákladové úroky pouze 1,3x. Nejlepšího výsledku bylo dosaženo v roce 2007, kdy pojišťovna evidovala nízkou úroveň nákladových úroků. ČP získává hodnocení Ba. Generali pojišťovna nedosahuje tak vysokých přijatých dividend. V roce 2006 a 2008 jí dokonce nebyly vyplaceny dividendy žádné. Z přijatých dividend v roce 2010 byla schopna splatit nákladové úroky pouze 0,24x. Generali získává hodnocení Ba. Hodnota přijatých dividend ve sledovaném období a ukazatel cash-flow coverage jsou uvedeny v tabulce 4.22.

Tabulka 4.22: Přijaté dividendy (v tis. Kč) a hodnota ukazatele cash-flow coverage

Pojišťovna	Hodnocení	Veličina	2010	2009	2008	2007	2006
Česká pojišťovna	Ba	Dividendy	1 374 000	727 339	296 296	2 173 569	1 920 671
		Ukazatel	1,31x	1,26x	1,91x	135,85x	9,95x
Generali	Ba	Dividendy	11 932	29 016	0	3 100	0
		Ukazatel	0,24x	0,69x	0x	0,36x	0x

Zdroj: vlastní zpracování

4.9 Shrnutí výsledků

Na základě výsledků z vypočítaných ukazatelů je možné říci, že Česká pojišťovna i Generali pojišťovna jsou schopny dostát včas a v plné výši všem svým splatným závazkům. Nyní bude provedeno celkové zhodnocení výsledků a srovnání zjištěných skutečností.

Prvním sledovaným kritériem byla tržní pozice, značka a distribuce. Dle výše čistého předepsaného pojistného zaujímá Česká pojišťovna $\frac{1}{4}$ pojistného trhu v České republice. Generali pojišťovna je pojišťovnou menší, její podíl se pohybuje pod 6 % pojistného trhu. Pokud by bylo hodnoceno průměrné předepsané pojistné připadající na jednu pojišťovnu v ČR, tak ČP má 8,6x větší předepsané pojistné a Generali 2x větší předepsané pojistné, než je tento průměr. Ukazatel nákladů na sjednání pojistných smluv naznačuje u obou pojišťoven klesající tendenci. ČP vykazuje za neživotní pojištění hodnotu 14,6 % nákladů na sjednání pojištění z předepsaného pojistného. Generali vykazuje podíl těchto nákladů o něco vyšší, na úrovni 20 %. Značka a distribuce je u obou pojišťoven hodnocena kladně. Toto kritérium splňují obě pojišťovny na velmi dobré úrovni.

Druhým kritériem bylo riziko produktu a diverzifikace. Hodnocení tohoto kritéria bylo velmi subjektivní. Diverzifikace produktového rizika je lépe vykazována u České pojišťovny. Nelze však říci, že by Generali mělo diverzifikaci produktu nedostatečnou.

Dále bylo provedeno hodnocení kritéria kvality aktiv. Ukazatel podílu vysoce rizikových aktiv vyhodnotil Českou pojišťovnu jako pojišťovnu s nízkým podílem těchto rizikových aktiv. V roce 2010 připadalo na vlastní kapitál pojišťovny pouze 7,8 % vysoce rizikových aktiv. Generali pojišťovna disponuje o něco vyšší hodnotou tohoto ukazatele, a to 28,6 %. Toto procento však není nikterak závratné. I tak byla Generali hodnocena vysokou známkou. Ukazatel podílu goodwill a jiného dlouhodobého nehmotného majetku vykazuje u obou pojišťoven nízkou hodnotu, pojišťovny byly hodnoceny nejlepší známkou. Ukazatel podílu zajištění na vlastním kapitálu sledoval, jaký je podíl zajistitelů na nákladech na pojistná plnění ve srovnání s vlastním kapitálem. U obou pojišťoven tento podíl zajistitelů, v průběhu sledovaného období, rostl. Pro neživotní pojištění ČP připadalo 42,5 % sledovaných nákladů na vlastní kapitál. U Generali pojišťovny byla hodnota výrazně vyšší, 80,8 %.

Následně bylo hodnoceno kritérium kapitálové přiměřenosti. Ukazatel rizikově váženého poměru kapitalizace, který se počítá pro životní pojištění, dosahují obě pojišťovny na výborné úrovni. ČP i Generali dosahují hodnoty kolem 13%. Pro neživotní pojištění je počítán ukazatel Gross Underwriting Leverage. Dle získaných výsledků u ČP připadá na předepsané pojistného s hrubými rezervami 2x hodnota vlastního kapitálu bez části rizikových aktiv, pro neživotní pojištění. Generali nezveřejňuje údaje potřebné k výpočtu tohoto ukazatele, a proto byla hodnota vypočtena za celou pojišťovnu. Na

předepsané pojistné s hrubými rezervami u Generali připadá skoro 5x hodnota vlastního kapitálu.

Šestým kritériem byla ziskovost pojišťoven, která se počítala pomocí ukazatele ROE. U obou sledovaných pojišťoven byla zjištěna vysoká rentabilita kapitálu. Hodnota ROE u ČP je v průměru za 5 let 34 %. Hodnota ROE u Generali je v průměru za 5 let 37 %. Dále měl být vypočítán ukazatel Sharpe ratio of return capital, ale z důvodu nedostatku informací nebylo možné ukazatel sestavit.

Sedmým kritériem je kritérium likvidity pro životní pojištění a kritérium přiměřenosti technických rezerv pro neživotní pojištění. Ukazatel likvidity u České pojišťovny je nižší, 2,1%, tato hodnota by mohla být na vyšší úrovni, aby se pojišťovna nedostala do finančních potíží. Naopak Generali vykazuje velmi vysokou likviditu 19,7 %, která je pro pojišťovnu neefektivní. U kritéria přiměřenosti technických rezerv vykazují obě pojišťovny výborných hodnot, a proto jsou hodnoceny nejlepší známkou.

Posledním kritériem je finanční flexibilita. Z důvodu nedostupnosti informací a složitosti výpočtu nebylo možné počítat ukazatel finanční páky. Další dva ukazatele již bylo možné vyčíslit. Ukazatel ziskového krytí dosahuje u České pojišťovny hodnoty 11,6, což znamená, že z upraveného zisku je pojišťovna 11,6x schopna splatit nákladové úroky a prioritní dividendy. Prioritní dividendy vypláceny nejsou, takže se jedná jen o splacení nákladových úroků. Generali pojišťovna vykazuje lepší hodnotu tohoto ukazatele a z upraveného zisku je schopna 21,3x splatit nákladové úroky. Generali také nevyplácí prioritní dividendy. Posledním sledovaným ukazatelem je ukazatel cash-flow coverage u něhož pojišťovny získaly nejhorší ohodnocení. Česká pojišťovna je z dividend plynoucích od dceřiných společností schopna splatit 1,3x nákladové úroky. Generali je z dividend plynoucích od dceřiných společností schopna splatit 0,24x nákladové úroky. Tento ukazatel nepatří mezi ukazatele klíčové, jeho špatné hodnocení není zásadní pro pojišťovny.

V tabulce 4.23 jsou uvedena hodnocení pojišťoven za všechny počítané ukazatele spolu s přiřazením váhy jednotlivých kritérií.

Tabulka 4.23: Souhrnné zhodnocení dosažených výsledků

Kritérium / Ukazatel	Pojišťovna		Váha
	Česká pojišťovna	Generali	
Tržní pozice a značka, distribuce			25%
Relativní tržní podíl	Aaa	Aa	
Podíl N na sjednání pojištění	Aaa	Aa	
Riziko produktu a diverzifikace			10%
Produktová diverzifikace	Aaa	A	
Kvalita aktiv			10%
Podíl vysoce rizikových aktiv	Aaa	Aa	
Goodwill a jiný DNM	Aaa	Aaa	
Podíl zajištění	Aa	A	
Kapitálová přiměřenost			15%
Rizikově upravený poměr kapitálu	Aaa	Aaa	
Gross Underwriting Leverage	Aa	A	
Ziskovost			15%
ROE	Aaa	Aaa	
Likvidita a přiměřenost technických rezerv			10%
Likvidita	A	Aaa	
Přiměřenost technických rezerv	Aaa	Aaa	
Finanční flexibilita			15%
Ziskové krytí	Aa	Aaa	
Cash-flow coverage	Ba	Ba	

Zdroj: vlastní zpracování

Na závěr lze říci, že Česká pojišťovna dosahuje ve více ukazatelích lepší výsledky než pojišťovna Generali. Česká pojišťovna si již dlouhodobě udržuje stabilní silnou pozici na českém pojistném trhu a tomu nasvědčují i dosažené výsledky. Společný vlastník nemá vliv na dosažené výsledky. Součástí Generali PPF Holdingu se ČP stala až v roce 2008. Při komplexním zhodnocení dosažených výsledků je možné konstatovat hodnocení České pojišťovny známkou Aaa. Znamka Aaa byla udělena nejčastěji a u kritérií s největší váhou. Zlepšit by se u pojišťovny mělo hlavně kritérium likvidity a ukazatel cash- flow coverage.

Generali pojišťovna je sice menší, ale stabilní. Na českém pojistném trhu má již několik let své místo a dosažené výsledky jsou v porovnání s ČP pouze o něco horší. Generali pojišťovna po komplexním posouzení výsledků získá hodnocení Aa. Doporučeno je zlepšit ukazatel podílu zajistitelů, ukazatel Gross Underwriting Leverage, ukazatel likvidity a ukazatel cash-flow coverage.

5 Závěr

Na českém pojistném trhu působí 52 pojišťovacích subjektů. Vybrat si tu nejspolehlivější a nejbezpečnější pojišťovnu k ochraně sebe i svého majetku je mnohdy složité. Dobrým zdrojem informací o jednotlivých pojišťovnách je vlastní zkušenost či reference. Tyto informace však nejsou vždy objektivní a dostačující, proto je nutné využít i jiný odbornější zdroj. Od toho jsou tu ratingové agentury, které shromažďují informace za nás a posuzují možná rizika. Výsledkem jejich práce je komplexní hodnocení subjektu vyjádřené jednou známkou, srovnatelnou s ostatními subjekty. Důležité je, aby ratingové hodnocení bylo nezávislé a objektivní. Zmanipulované hodnocení by nemělo vypovídací hodnotu a ratingová agentura by mohla ztratit své dobré jméno.

Cílem diplomové práce bylo sestavení ratingového hodnocení pro dvě pojišťovny působící na českém pojistném trhu. První hodnocenou pojišťovnou je Česká pojišťovna, a.s., druhou hodnocenou pojišťovnou je Generali pojišťovna, a.s. Obě pojišťovny patří do skupiny Generali PPF Holding, která poskytuje pojištění ve střední a východní Evropě.

Práce je mimo úvodu a závěru rozdělena do tří kapitol. Ve druhé kapitole byl nejprve charakterizován pojem rating. Následně byl popsán historický vývoj ratingu a jeho členění dle několika hledisek. Pro lepší vymezení ratingového hodnocení, byl rating srovnán i s jinými hodnotícími metodami. Ve třetí kapitole byly popsány tři největší ratingové agentury zabývající se pojišťovnictvím, a to A. M. Best, Moody's Investors Service a Standard & Poor's. Následně je popsán postup stanovení ratingového hodnocení a popsány jsou metody ratingového hodnocení uvedených tří ratingových agentur.

Praktická část práce, čtvrtá kapitola, obsahuje stanovení ratingového hodnocení u dvou vybraných pojišťoven. Metodologický postup ratingového hodnocení je využit od agentury Moody's. Nejprve je provedena stručná charakteristika České pojišťovny a Generali pojišťovny a poté jsou vypočítány ukazatele podle stanovených kritérií. Sledovanými kritérii jsou, tržní pozice, značka a distribuce, riziko produktu a diverzifikace, kvalita aktiv, kapitálová přiměřenost, ziskovost, likvidita, přiměřenost technických rezerv a finanční flexibilita. Na základně zjištěných výsledků je možné označit Českou pojišťovnu za velmi silnou a stabilní pojišťovací instituci, která je schopna plnit včas a v plné výši své splatné závazky. Hodnocení jí bylo uděleno Aaa. Generali

pojišťovna vykazovala výsledky o něco málo horší avšak také na dobré úrovni. Hodnocení jí bylo uděleno Aa.

Nutné je však dodat, že vypovídací schopnost tohoto hodnocení není tak velká, jako v případě sestavení renomovanou ratingovou agenturou. Hodnocení vycházelo pouze z veřejně dostupných zdrojů. Použity byly vybrané ukazatele a výsledky mohou být zkresleny z důsledků zjednodušujících předpokladů.

Seznam použité literatury

Odborná literatura

- [1] CIPRA, Tomáš. *Kapitálová přiměřenost ve financích a solventnost v pojišťovnictví*. 1. vyd. Praha: Ekopress, 2002. 271 s. ISBN 80-86119-54-8.
- [2] DAŇHEL, Jaroslav a kol. *Pojistná teorie*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2005. 332 s. ISBN 80-86419-84-3.
- [3] TRUECK, Stefan a Svetlozar T. RACHEV. *Rating Based Modeling of Credit Risk*. United Kingdom: Elsevier Inc. 2009. 259 s. ISBN 978-0-12-373683-3.
- [4] VINŠ, Petr. *RATING x SCORING – podklad pro zpracování defaultních studií a pro rozhodování investorů*. Praha, 2002. Autoreferát z disertační práce. Vysoká škola ekonomická Praha, Fakulta podnikohospodářská.
- [5] VINŠ, Petr a Václav LIŠKA. *Rating*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2005, 109. s. ISBN 80-7179-807-X.

Právní předpisy

- [6] Předpis č. 434/2009. Vyhláška, kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 277/2009 Sb., o pojišťovnictví
- [7] Zákon č. 277/2009 Sb., o pojišťovnictví
- [8] Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník
- [9] Zákon č. 563/1991 Sb., o účetnictví

Články z internetu

- [10] Česká spořitelna. *BASEL II* [online]. c2012 [cit. 2012-04-01]. Dostupné z: http://www.csas.cz/banka/content/inet/internet/cs/BaselIII_final_cj.pdf.
- [11] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Rating a stabilita finančního systému* [online]. c2003-2012 [cit. 2012-04-01]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2008/cl_08_080620.html.

- [12] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Ratingové hodnocení České republiky* [online]. c2003-2012 [cit. 2012-04-01] Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2011/2011_IV/box_a_prilohy/zo_i_2011_IV_box_2.html
- [13] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Role ratingu při hodnocení stability finančního sektoru* [online]. c2003-2012 [cit. 2012-04-01]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/zpravy_fs/fs_2007/FS_2007_clanek_1.pdf.
- [14] Johannes Rotecker. *Scoring a rating – co nám řeknou o bonitě podniku?* [online]. c2012 [cit. 2012-03-14]. Dostupné z: <http://www.danarionline.cz/archiv/dokument/doc-d6996v9935-scoring-a-rating-co-nam-reknou-o-bonite-podniku/>.
- [15] Financial Times. *Moody's downgrades a trio of French banks* [online]. c2012 [cit. 2012-04-01]. Dostupné z: <http://ftalphaville.ft.com/blog/2011/12/09/789191/moodys-downgrades-a-trio-of-french-banks>.
- [16] FX street.cz. *Rating - S&P, Moodys a Fitch* [online]. c2009-2012 [cit. 2012-03-14]. Dostupné z: <http://www.fxstreet.cz/rating-sp-moodys-a-fitch.html>.
- [17] Hospodářské noviny. *Trhy skáčou, jak ratingové agentury pískají* [online]. c1996-2012 [cit. 2012-04-01]. Dostupné z: <http://hn.ihned.cz/c1-43034320-trhy-skacou-jak-ratingove-agentury-piskaji-a-evropskym-politikum-se-to-vubec-nelibi>.
- [18] iDNES.cz. *Rating – co je rating a jaký je jeho význam* [online]. c1999-2012 [cit. 2012-03-14]. Dostupné z: http://finance.idnes.cz/rating-co-je-rating-a-jaky-je-jeho-vyznam-1-dil-f3g-/inv.aspx?c=A010412_082522_fi_osobni_1902.

Internetové stránky

- [19] A.M. Best Company [online]. Dostupné z: <http://ambest.com>.
- [20] Crédit Agricole [online]. Dostupné z: <http://www.crdit-agricole.com>.
- [21] Credit Europe Bank [online]. Dostupné z: <http://crediteurope.nl>.
- [22] Česká asociace pojišťoven [online]. Dostupné z: <http://www.cap.cz>.

- [23] Česká pojišťovna [online]. Dostupné z: <http://www.ceskapojistovna.cz>.
- [24] D&B [online]. Dostupné z: <http://www.dnbczech.cz>.
- [25] Erste Group [online]. Dostupné z: <http://www.erstegroup.com>
- [26] Generali pojišťovna [online]. Dostupné z: <http://www.generali.cz>.
- [27] Generali PPF Holding [online]. Dostupné z: <http://www.generalippf.eu>.
- [28] HSH NordBank [online]. Dostupné z: <http://www.hsh-nordbank.com>.
- [29] MOODY'S [online]. Dostupné z: <http://www.moodys.com>.
- [30] Societe Generale [online]. Dostupné z: <http://www.societegenerale.com>.
- [31] Standard & Poor's [online]. Dostupné z: <http://www.standardandpoors.com>.

Seznam zkratek

A	aktiva
a.s.	akciová společnost
BCAR	Best adequacy ratio
č.	číslo
ČAP	Česká asociace pojišťoven
ČNB	Česká národní banka
ČP, Česká pojišťovna	Česká pojišťovna, a.s.
ČP Invest	ČP INVEST investiční společnost, a.s.
ČPP	čistý předepsaný kapitál
ČP Zdraví	Česká pojišťovna ZDRAVÍ a.s.
ČR	Česká republika
DHM	dlouhodobý hmotný majetek
DNM	dlouhodobý nehmotný majetek
EU	Evropská unie
EUR	měna euro
Fitch	Fitch ratings
Generali	Generali pojišťovna, a.s.
Kč	koruna česká
mil.	milion
Moody's	Moody's Investors Services
N	náklady
NŽP	neživotní pojištění
PF České pojišťovny	Penzijní fond České pojišťovny, a.s.
PP a PE	peněžní prostředky a peněžní ekvivalenty

S & P	Standard & Poor's
Sb.	sbírky
tab.	tabulka
tis.	tisíc
TP a ZP	tuzemské pojišťovny a zahraniční pobočky
tzv.	tak zvaný
VZZ	výkaz zisku a ztráty
zaj.	zajištění
ŽP	životní pojištění

Prohlášení o využití výsledků diplomové (bakalářské) práce

Prohlašuji, že

- jsem byl(a) seznámen(a) s tím, že na mou diplomovou (bakalářskou) práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou (bakalářskou) práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová (bakalářská) práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové (bakalářské) práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové (bakalářské) práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou (bakalářskou) práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne

.....

Bc. Veronika Smužová

Seznam příloh

Příloha 1: Výkaz zisku a ztráty a rozvaha České pojišťovny a Generali

Příloha 2: Předepsané pojistné podle ČAP

Příloha 1

Rozvaha České pojišťovny (v mil. Kč)

Č.	Položka	2010	2009	2008	2007	2006
1	Nehmotný majetek	2 886	2 834,6	2 758,4	2 404	
1.1	Goodwill	1 273	1 323	584	713,9	
1.2	Ostatní nehmotná aktiva	1 613	1 511,6	2 174,4	1 690,1	
2	Hmotný majetek	432	448,8	499,7	1 147,5	
2.1	Provozní nemovitosti	117	115,3	107,2	643,6	
2.2	Ostatní hmotná aktiva	315	333,5	392,5	392,5	
3	Investice	155 647	153 120,3	143 702	149 408	
3.1	Investice do nemovitostí	1 889	85,1	83,9	524	
3.2	Majetkové účasti v dceřiných a přidružených společnostech	6	8,6	1 458,4	10,3	
3.3	Finanční aktiva držena do splatnosti	0	87,5	158,7	153,2	
3.4	Půjčky a pohledávky	13 173	21 651,1	17 450,8	27 098,6	
3.5	Realizovatelná finanční aktiva	103 507	95 211,1	70 076,4	29 086,9	
3.6	Finanční aktiva oceněná reálnou hodnotou proti výkazu z/z	37 072	36 076,9	54 473,8	92 535	
4	Podíly zajistitelů na pojistně-technických rezervách	10 276	9 264,6	8 567,1	1 320	
5	Pohledávky	11 831	8 934,6	14 963,2	7 304,1	
5.1	Pohledávky z přímého pojištění	2 931	3 706,9	6 010,2	4 980,7	
5.2	Pohledávky ze zajištění	1 946	3 008,2	1 908,6	553,6	
5.3	Obchodní a jiné pohledávky	6 918	2 151,3	5 914,9	1 291,1	
5.4	Daňové pohledávky	36	68,2	1 129,5	478,7	
6	Ostatní aktiva	1344	5 019,1	2 665	2 058,5	
7	Peníze a peněžní ekvivalenty	751	539,7	1 335,6	3 165	
Aktiva celkem		183 167	180 161,7	174 491	166 807,2	157 782
1	Vlastní kapitál	24 253	23 139,6	17 520,2	21 108,1	
1.1	Základní kapitál	4 000	4 000	4 000	4 000	
1.2	Nerozdělený zisk a fondy	20 186	19 119,6	13 508,7	17 108,1	
1.3	Nekontrolní podíly	67	20	11,5	0	
2	Ostatní rezervy	1 875	2 056	2 339,1	2 710,4	
3	Závazky z pojištění	91 124	89 449,4	95 225,5	95 792,7	
4	Finanční závazky	56 663	51 218,9	49 032,7	39 172,7	
5	Závazky	7 242	10 040,1	8 292,1	5 858,4	
5.1	Závazky z přímého pojištění	1 985	2 130,3	2 694,2	2 791,8	
5.2	Závazky ze zajištění	3 884	4 934,4	3 715,6	594,2	
5.3	Daňový závazek	27	1638,1	123,9	252,4	
5.4	Jiné závazky	1 346	1 337,3	1 758,4	2 220	
6	Ostatní závazky	2 010	4 257,6	2 081,4	2 164,9	
Pasiva celkem		183 167	180 161,7	174 491	166 807,2	157 782

Příloha 1

Výkaz zisku a ztráty České pojišťovny (v mil. Kč)

Č.	Položka	2010	2009	2008	2007	
1.1	Zasloužené pojistné očištěné o podíl zajistitele	26 828	27 800,9	44 626,3	40 171	
1.1.1	Zasloužené pojistné	37 664	39 099,8	47 520,1	42 317	
1.1.2	Zasloužené pojistné postoupené zajistitelům	-10 836	-11 298,9	-2 893,8	-2 146	
1.2	Výnosy z poplatků a provizí a výnosy z poskytování finančních služeb	217	99,1	136,4	354	
1.3	Čisté výnosy z finančních nástrojů oceňovaných reálnou hodnotou proti VZZ	2 673	4 381,2	-6 758,5	619,8	
1.4	Čistý zisk/ztráta z prodeje dceřiných a přidružených společností	0	166,7	1 288,5	10	
1.5	Výnosy z ostatních nástrojů a investic do nemovitostí	7 116	6 132,8	4 910,6	4 147	
1.5.1	Úrokové výnosy	4 003	3 907,2	3 199,6	1 611	
1.5.2	Ostatní výnosy	269	131,8	118,5	318	
1.5.3	Realizované zisky	2 844	2 093,8	1 592,5	2 218	
1.6	Ostatní výnosy	491	532,6	2 692,3	1 289	
1	Výnosy celkem	37 325	39 113,2	46 895,6	46 590,8	49 161
2.1	Čistá výše nákladů na pojistná plnění	-19 858	-18 809,8	-26 122,4	-23 545,3	
2.1.1	Náklady na pojistná plnění a změna stavu technických rezerv	-26 315	-24 273,1	-27 771,2	-24 168,3	
2.1.2	Podíl zajistitelů	6 457	5 463,3	1 648,8	623	
2.2	Náklady na poplatky a provize a náklady na poskytování finančních služeb	-440	-512,9	-620,4	-397	
2.3	Náklady vyplývající z majetkových podílů v dceřiných a přidružených společnostech	0	-647,5	-370,6	0	
2.4	Náklady na ostatní finanční nástroje a investice do nemovitostí	-1 647	-1 546,6	-3 847,1	-611	
2.4.1	Úrokové náklady	-1 046	-578	-154,8	-16	
2.4.2	Ostatní náklady	-51	-9	-18,5	-92	
2.4.3	Realizované ztráty	-409	-362	-811	-419	
2.4.4	Ztráty z trvalého snížení hodnoty	-141	-597,6	-2 862,8	-84	
2.5	Pořizovací a administrativní náklady	-6 749	-6 836,9	-11 995,6	-11 304,8	
2.5.1	Provize a ostatní pořizovací náklady	-3 512	-3 479,2	-8 170,6	-7 747,8	
2.5.2	Náklady na správu finančních aktiv	-299	-268,6	-336,8	-324,8	
2.5.3	Ostatní administrativní náklady	-2 938	-3 089,1	-3 488,2	-3 232,2	
2.6	Ostatní náklady	-1 305	-1 336,5	-2052	-2 181,1	
2	Náklady celkem	-29 999	-29 690,3	-4 5008	-38 039,2	-39 224
	Změna v čistých aktivech připadajících podílníkům	-97	-149,6	342,9	1	-17
	Výsledek hospodaření před zdaněním	7 229	9 273,3	2 230,4	8 552,6	9 937
	Daň z příjmů	-1 154	-1 384,3	-664,6	-1 823,4	-2 434
	Zisk z ukončovaných činností po zdanění	3 829	941,4	-	-	3 072
	Čistý zisk za období	9 904	8 830,4	1 565,9	6 729,2	10 858

Příloha 1

Rozvaha Generali (v tis. Kč)

Č.	Položka	2010	2009	2008	2007	2006
B	Dlouhodobý finanční majetek	74 511	42 800	37 244	32 029	29 997
C	Finanční umístění	13 921 015	13 947 631	11 485 163	10 587 387	9 429 931
C.I	Pozemky a stavby	720 829	716 443	713 252	226 465	132 388
C.II	Finanční umístění v podnikatelských seskupeních	208 085	156 858	162 997	643 638	589 785
C.III	Jiná finanční umístění	12 992 101	13 074 330	10 608 914	9 717 284	8 707 758
D	Finanční umístění ŽP, je-li nositelem investičního rizika pojistník	3 652 304	2 736 681	1 843 278	1 795 588	1 164 279
E	Dlužníci	888 983	988 324	945 626	872 369	654 636
E.I	Pohledávky z operací přímého pojištění	317 492	343 531	349 735	303 448	285 547
E.II	Pohledávky z operací zajištění	457 753	410 383	338 880	345 643	259 350
E.III	Ostatní pohledávky	113 738	234 410	257 011	223 278	109 739
F	Ostatní aktiva	354 826	162 879	174 054	333 286	303 839
F.I	DHM (jiný než pozemky a stavby nemovitostí) a zásoby	62 500	59 727	78 372	167 383	165 614
F.II	Hotovost na účtech u finančních institucí a hotovost v pokladně	292 326	103 152	95 682	165 903	138 225
G	Přechodné účty aktiv	381 890	301 920	248 114	229 369	198 910
G.I	Naběhlé úroky a nájemné	1 309	705	713	1 098	1 480
G.II	Odložené pořizovací náklady na pojistné smlouvy	350 233	272 718	207 629	184 654	143 831
G.III	Ostatní přechodné účty aktiv	30 348	28 497	39 772	43 617	53 599
Aktiva celkem		19 273 529	18 180 235	14 733 479	13 850 028	11 781 592
A	Vlastní kapitál	2 521 023	2 376 335	1 571 957	1 604 311	1 540 094
A.I	Základní kapitál	500 000	500 000	500 000	500 000	500 000
A.II	Emisní ážio	382 500	382 500	382 500	382 500	382 500
A.III	Ostatní kapitálové fondy	74 540	25 248	37 113	2 553	142 924
A.IV	Rezervní fond a ostatní fondy ze zisku	100 000	100 000	100 000	100 000	81 110
A.V	Nerozdělený zisk min. účetních období	668 587	397 626	443 850	134 671	8 157
A.VI	Zisk běžného účetního období	795 396	970 961	108 494	484 587	425 403
C	Technické rezervy	10 119 357	1 006 432	9 403 868	9 179 619	7 774 055
C.I	Rezerva na nezasloužené pojistné	877 762	902 364	991 821	1 175 807	970 321
C.II	Rezerva pojistného životních pojištění	5 188 649	5 177 800	4 810 966	4 268 714	3 712 514
C.III	Rezerva na pojistná plnění	3 176 055	3 060 513	2 730 908	2 914 933	2 375 669
C.IV	Rezerva na prémie a slevy	373 774	371 858	144 739	227 427	215 631
C.V	Vyrovňovací rezerva	0	50 061	251 908	217 894	233 208
C.VI	Rezerva na závazky Kanceláře	503 117	501 836	473 526	374 844	266 712
D	Technická rezerva na ŽP, je-li nositelem investičního rizika pojistník	3 610 952	2 724 733	1 762 643	1 726 240	1 128 655
E	Rezervy	11 465	15 095	12 699	11 837	10 643
F	Depozita při pasivním zajištění	510 976	508 818	11 606	11 378	11 354
G	Věřitelé	2 005 324	2 070 022	1 587 201	942 684	1 007 582
G.I	Závazky z operací přímého pojištění	708 409	709 564	617 753	586 501	523 890
G.II	Závazky z operací zajištění	1 188 184	1 170 573	918 571	314 217	403 389
G.III	Ostatní závazky	108 731	108 885	50 877	41 966	80 303
H	Přechodné účty pasivní	494 432	420 800	383 505	373 959	309 209
Pasiva celkem		19 273 529	18 180 235	14 733 479	13 850 028	11 781 592

Příloha 1

Výkaz zisku a ztráty Generali (v tis. Kč)

Č.	Položka	2010	2009	2008	2007	2006
I.	Technický účet k NŽP					
1.	Zasloužené pojistné, očištěné od zajištění	3 019 377	3 217 399	3 513 368	4 114 939	3 345 745
2.	Převedené výnosy z finančního umístění z Netechnického účtu	302 286	570 405	-138 925	222 656	213 575
3.	Ostatní technické výnosy, očištěné od zaj.	424 621	316 899	292 064	265 571	267 643
4.	N na pojistná plnění, očištěné od zajištění	1 616 559	2 094 447	2 176 767	2 519 253	2 070 137
5.	Změna stavu ostatních technických rezerv, očištěné od zajištění	1 281	28 310	98 682	108 132	67 461
6.	Prémie a slevy, očištěné od zajištění	22 913	24 787	3 655	17 923	5 876
7.	Čistá výše provozních nákladů	1 129 541	1 106 629	1 088 312	1 336 167	801 971
8.	Ostatní technické náklady, očištěné od zaj.	416 109	380 140	296 675	284 802	268 118
9.	Změna stavu vyrovnávací rezervy	-50 061	-201 847	34 014	-15 314	58 955
10.	Výsledek technického účtu k NŽP	609 942	672 177	-31 598	352 203	554 445
II.	Technický účet k ŽP					
1.	Zasloužené pojistné, očištěné od zajištění	2 764 986	2 554 167	2 578 568	2 357 603	1 958 441
2.	Výnosy z finančního umístění	475 353	458 125	736 035	216 593	182 410
3.	Přírůstky hodnoty finančního umístění	469 019	631 488	2 291 618	1 111 846	825 617
4.	Ostatní technické výnosy, očištěné od zaj.	52 459	35 731	31 341	44 527	53 661
5.	N na pojistná plnění, očištěné od zaj.	1 335 705	746 790	606 396	382 938	29 1 371
6.	Změna stavu ostatních technických rezerv, očištěné od zajištění	897 068	1 328 924	578 655	1 153 786	996 972
7.	Prémie a slevy, očištěné od zajištění	-1 129	209 459	-75 823	2 213	-8 613
8.	Čistá výše provozních nákladů	750 107	168 154	852 062	822 813	745 863
9.	Náklady na finanční umístění	117 832	53 692	567 830	2 729	3 246
10.	Úbytky hodnoty finančního umístění	91 095	41 357	2810 165	1 115 030	801 427
11.	Ostatní technické náklady, očištěné od zaj.	40 409	36 726	30 481	26 554	141 903
12.	Výsledek technického účtu k ŽP	530 730	494 409	267 796	224 516	47 960
III.	Netechnický účet					
1.	Výsledek technického účtu k NŽP	609 942	672 177	-31 598	352 203	554 445
2.	Výsledek technického účtu k ŽP	530 730	494 409	267 796	224 516	47 960
3.	Výnosy z finančního umístění	468 454	676 516	2 591 691	1 044 473	1 133 378
4.	Náklady na finanční umístění	151 598	74 670	2 724 199	741 193	958 674
5.	Převod výnosů z finančního umístění na technický účet k NŽP	-302 286	-570 405	138 925	-222 656	-213 575
6.	Ostatní výnosy	168 889	60 096	157 941	52 850	20 829
7.	Ostatní náklady	319 092	85 320	182 064	74 327	33 331
8.	Daň z příjmů z běžné činnosti	209 227	201 521	106 814	150 355	125 159
9.	Zisk z běžné činnosti po zdanění	795 812	971 282	111 678	485 511	425 873
10.	Ostatní daně neuvedené v předchozích položkách	416	321	3 184	924	470
11.	Zisk za účetní období	795 396	970 961	108 494	484 587	425 403

Příloha 2

Předepsané pojistné dle ČAP (v tis. Kč)

Subjekt	Veličina	2010	2009	2008	2007	2006
Pojistný trh ČR	Celkem	155 998 162	144 133 849	13 985 960	132 900 945	122 121 435
	ŽP	71 764 861	60 230 225	56 909 094	54 140 832	47 233 338
	NŽP	84 233 301	83 903 624	82 942 866	78 760 113	74 888 097
Ø předs. pojistné v ČR TP a ZP	Celkem	2 999 965	2 771 805	2 638 716	2 555 787	2 492 274
	ŽP	1 380 093	1 158 274	1 073 756	1 041 170	963 946
	NŽP	1 619 871	1 613 531	1 564 960	1 514 618	1 528 329
Ø předs. pojistné v ČR TP	Celkem	4 457 090	4 118 110	3 995 770	3 908 851	3 700 650
	ŽP	2 050 425	1 720 864	1 625 974	1 592 377	1 431 313
	NŽP	2 406 666	2 397 246	2 369 796	2 316 474	2 269 336
Česká pojišťovna	Celkem	38 399 459	38 004 689	40 386 385	39 804 939	39 667 243
	ŽP	15 656 187	13 600 470	14 057 110	13 563 734	13 207 558
	NŽP	22 743 272	24 404 219	26 329 275	26 241 204	26 459 685
Generali pojišťovna	Celkem	8 946 565	8 912 169	8 579 613	7 601 020	6 388 077
	ŽP	2 835 053	2 584 117	2 600 331	2 366 241	1 964 694
	NŽP	6 111 512	6 328 052	5 979 282	5 234 779	4 423 383